



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Analýza zdrojů financování reálné investice  
Financing Analysis of the Real Investment Funding

Student: Žaneta Dubová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.

Ostrava 2013

## Zadání bakalářské práce

Student: **Žaneta Dubová**  
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6202R010 Finance  
Specializace: 00 Finance  
Téma: **Analýza zdrojů financování reálné investice**  
**Financing Analysis of the Real Investment Funding**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Charakteristika zdrojů financování
  3. Popis vybrané společnosti a posuzované investice
  4. Výběr optimálního způsobu financování reálné investice
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

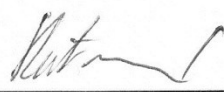
- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.  
FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.  
HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Bilance, 2008. 199 s. ISBN 80-86371-50-6.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

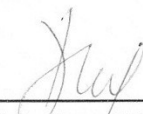
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 10.05.2013

  
Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry



  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 10. května 2013



.....  
Žaneta Dubová

## Obsah

1	Úvod.....	5
2	Charakteristika zdrojů financování .....	6
2.1	Interní zdroje.....	7
2.1.1	Odpisy .....	7
2.1.2	Nerozdělený zisk .....	11
2.1.3	Rezervy.....	12
2.1.4	Rezervní fondy .....	13
2.2	Externí zdroje .....	13
2.2.1	Akcie .....	14
2.2.2	Dluhopisy .....	15
2.2.3	Dlouhodobé úvěry .....	16
2.2.4	Leasing .....	17
2.2.5	Forfaiting.....	19
2.2.6	Projektové financování.....	19
2.3	Metody hodnocení zdrojů financování dlouhodobého majetku .....	19
2.3.1	Čistá současná hodnota .....	20
2.3.2	Vnitřní výnosové procento .....	21
2.3.3	Index ziskovosti.....	22
2.3.4	Diskontovaná doba návratnosti .....	22
2.3.5	Současná hodnota výdajů .....	22
3	Popis vybrané společnosti a posuzované investice .....	27
3.1	Popis společnosti .....	27
3.2	Ekonomická situace společnosti .....	27
3.3	Popis pořízeného dlouhodobého majetku .....	30
4	Výběr optimálního způsobu financování reálné investice .....	31
4.1	Provedení vstupních výpočtů.....	31
4.1.1	Vyčíslení odpisů .....	31
4.1.2	Vyčíslení diskontního faktoru .....	32
4.2	Financování vlastními zdroji .....	34
4.3	Financování bankovním úvěrem .....	35
4.3.1	Financování bankovním úvěrem od Komerční banky .....	36
4.3.2	Financování bankovním úvěrem od GE Money Bank .....	38
4.3.3	Financování bankovním úvěrem od Československé obchodní banky .....	40

4.4	Financování finančním leasingem .....	41
4.4.1	Financování finančním leasingem od UniLeasing .....	41
4.4.2	Financování finančním leasingem od S MORAVA Leasing .....	43
4.5	Závěrečná komparace vybraných forem financování.....	44
5	Závěr .....	48
	Seznam použité literatury .....	50
	Seznam zkratk .....	52
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

# 1 Úvod

Důležitou součástí finančního řízení a plánování podniku je investiční rozhodování, kterým se rozumí rozhodování o prvotním pořízení, obnově a rozšíření různých forem dlouhodobého majetku a především rozhodnutí, z jakých zdrojů bude investiční záměr financován. Představuje jedno z nejdůležitějších podnikových rozhodnutí, neboť úspěch či neúspěch jednotlivých investičních projektů může mít zásadní vliv na budoucí vývoj a podnikatelskou prosperitu firmy. Obecně platí, že čím rozsáhlejší investiční projekty jsou, tím větší dopady mohou na firmu mít. Financování investice bývá běžně označováno jako financování dlouhodobé. Jeho podstatou je výběr takového způsobu financování, který zajistí co nejnižší průměrné náklady kapitálu a současně přitom nenaruší finanční stabilitu firmy. Podnik má možnost volit z celé řady zdrojů financování, které lze třídit dle různých hledisek. Mezi základní patří původ kapitálu, dle kterého jsou členěny na interní a externí.

Cílem bakalářské práce je srovnání vybraných způsobů financování reálné investice na základě metody současné hodnoty výdajů a následný výběr optimální varianty financování. Předpokládanou investicí je laser značky TruLaser Cell 3004 sloužící pro rychlé obrábění malých součástí.

Celá práce bude rozčleněna do tří stěžejních částí. První část bude zaměřena na teoretické vysvětlení interních a externích zdrojů financování a metod hodnocení zdrojů financování.

Obsahem druhé části bude popis vybrané společnosti, kterou je Laird Technologies s.r.o. Její součástí bude i nastínění ekonomické situace podniku a stručný popis posuzované investice.

Ve třetí části bude proveden výpočet současné hodnoty výdajů vybraných forem financování, kterými jsou vlastní zdroje, bankovní úvěr a finanční leasing. Aplikaci metody diskontovaných výdajů bude předcházet provedení vstupních výpočtů, které zahrnují vyčíslení daňových odpisů a diskontního faktoru. Na závěr bude provedeno srovnání a výběr optimální varianty financování dané investice.

## 2 Charakteristika zdrojů financování

Proces investičního rozhodování podniku a s ním spojené dlouhodobé financování je rozhodující pro dosažení primárního cíle podnikání, kterým je maximalizace tržní hodnoty. Avšak snaha naplnit tento cíl, tj. zvyšovat výnosnost výroby a investic prostřednictvím růstu zisku, nesmí vést k narušení finanční stability. Podnik tedy musí současně dosahovat platební schopnosti, která představuje pokrytí závazků v dané výši a požadovaném čase. Pro dosažení základních cílů finančního řízení je nutné posuzovat každou investici z hlediska očekávaného výnosu, rizika a dopadu na likviditu podniku. Tyto tři pohledy na investiční příležitost bývají souhrnně označovány jako investiční trojúhelník.

Financování investic lze zařadit do dlouhodobého financování, jelikož přeměna investičního majetku na peněžní prostředky trvá déle než u oběžného majetku. Ve finančním řízení by mělo být dodržováno tzv. zlaté bilanční pravidlo. Dle tohoto pravidla by měl být dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji a krátkodobý majetek krátkodobými zdroji. Také trvale vázaná část krátkodobého majetku by měla být financována dlouhodobými zdroji. V případě financování dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji může dojít k ohrožení likvidity podniku. A v opačném případě, kdy je krátkodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji, se jedná o neefektivní financování. Za neefektivní může být považováno z toho důvodu, že cena dlouhodobého kapitálu je obvykle vyšší ve srovnání s cenou zdrojů krátkodobých. Podstatou dlouhodobého financování je zajistit kapitál na předpokládané investice při co nejnižších průměrných nákladech kapitálu a zároveň při tom nenarušit finanční stabilitu firmy (Hrdý, 2008).

Formy financování lze členit z hlediska původu kapitálu, vlastnictví či doby splatnosti. Dle původu se dělí zdroje financování na interní a externí. Pokud je místem vzniku podnik, jedná se o zdroje interní. V případě, že byly zdroje dodané do podniku zvenčí, jde o zdroje externí. Mezi interní zdroje patří odpisy, nerozdělený zisk, rezervy a rezervní fondy. Externími zdroji jsou akcie, dluhopisy, dlouhodobé bankovní úvěry, dlouhodobé dodavatelské úvěry, finanční leasing, forfaiting, projektové financování a rizikový kapitál.

Z hlediska vlastnictví je kapitál členěn na vlastní a cizí. Za vlastní kapitál se považuje ten kapitál, který do podniku vložili jeho vlastníci a který podnik vyprodukoval svou podnikatelskou činností. Mezi vlastní zdroje financování patří základní kapitál, kapitálové fondy, zákonné a statutární rezervní fondy ze zisku, nerozdělený zisk z minulého období a zisk daného období. Naopak cizí kapitál představují závazky podniku v podobě přijatých bankovních úvěrů a obchodních úvěrů, vydaných dluhopisů či směnek, využívaného leasingu



či faktoringu nebo forfaitingu. Je třeba zmínit, že nelze ztotožňovat pojem vlastní kapitál s interními zdroji a cizí kapitál se zdroji externími. Jako příklad lze uvést například rezervy, které jsou součástí cizího kapitálu a zároveň jsou zdrojem interním. Patří mezi interní zdroje financování, jelikož vznikají uvnitř podniku a ne mimo podnik.

Podle doby splatnosti se rozlišují zdroje na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. Obecně platí, že krátkodobé zdroje mají splatnost v časovém horizontu jednoho roku a dlouhodobé nad jeden rok. Přičemž se někdy používá další členění, a to na zdroje střednědobé se splatností v rozmezí jeden až pět let a na zdroje dlouhodobé se splatností delší pěti let.

## **2.1 Interní zdroje**

Mezi interní zdroje financování patří kapitál, který byl vytvořen vlastní činností podniku, tj. odpisy, nerozdělený zisk, rezervy a rezervní fondy. Financování prostřednictvím těchto zdrojů bývá často označováno jako samofinancování. Za výhodu samofinancování lze považovat skutečnost, že se nezvyšuje počet akcionářů či věřitelů a nevznikají emisní náklady. Využíváním interních zdrojů se také snižuje riziko zadlužení podniku. Naopak nevýhodu financování z nerozdělného zisku lze spatřit v tom, že se může jednat o nestabilní zdroj financování, jelikož na nerozdělný zisk působí řada faktorů. Kromě toho jsou veškeré interní zdroje považovány za poměrně drahý způsob financování, protože zde nepůsobí úrokový daňový štít.

### **2.1.1 Odpisy**

V podnikové praxi se rozlišují dvě skupiny odpisů, a to účetní a daňové. Odpisy účetní jsou upraveny zákonem o účetnictví a vyjadřují skutečnou míru opotřebení majetku. Jelikož dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek funguje ve firmě několik let, nelze ho zahrnout do provozních nákladů firmy najednou. Proto se pořizovací cena tohoto majetku přenáší do nákladů postupně v jednotlivých letech životnosti prostřednictvím odpisů. Odpisy představují sice náklad, ale nikoli výdaj. Jsou zachycovány v nákladech ve výkazu zisku a ztrát a dále v příjmech ve výkazu cash flow. V příjmech se zobrazují z toho důvodu, že je firma získává zpátky prostřednictvím tržeb, protože bývají součástí prodejní ceny produkce. Odpisy tedy slouží jako volný finanční zdroj, který firma může využít na obnovu dlouhodobého majetku nebo na kterýkoli jiný účel. Jelikož jsou součástí provozních nákladů, ovlivňují výši hospodářského výsledku, a tedy i základ pro výpočet daně z příjmů.

Druhou skupinu odpisů tvoří daňové odpisy, které jsou upraveny zákonem o daních z příjmů. Dle zákona jsou definovány jako výdaj vynaložený na dosažení, zajištění a udržení

příjmů. Daňové odpisy nejsou zachycovány v účetnictví, ale slouží pouze k vyčíslení základu daně z příjmů. Daňové odpisy není poplatník povinen uplatnit a v průběhu životnosti majetku může odpisování přerušit. Při dalším odpisování však musí pokračovat způsobem, kterým bylo odpisování započato.

Celková výše odpisů je ovlivňována faktory, kterými jsou výše a struktura dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, cena odepisovaného majetku, doba odepisování a způsob odepisování.

Dlouhodobý hmotný majetek se odepisuje do výše vstupní ceny, kterou může být pořizovací cena, reprodukční pořizovací cena a cena stanovená vlastními náklady. V případě, kdy je majetek pořízen úplatně, je vstupní cenou pořizovací cena. Tato cena se skládá z ceny pořízení a z vedlejších pořizovacích nákladů (tj. ze všech dalších nákladů, které s pořízením souvisí). Vedlejšími pořizovacími náklady může být například doprava, montáž, clo, pojištění, provize a v případě neplátce i daň z přidané hodnoty. V případě majetku získaného darem, majetku nabytého bezúplatně na základě smlouvy o koupi najaté věci, majetku nabytého vkladem či nově zjištěného a dosud nezachyceného v účetnictví se využívá oceňování reprodukční pořizovací cenou. Jedná se o cenu, za kterou by byl majetek pořízen v době, kdy se o něm účtuje. V tomto případě se výše ocenění stanovuje na základě odborného znaleckého posudku. Dalším způsobem oceňování je cena stanovená vlastními náklady, která se používá u majetku pořízeného vlastní činností. Součástí vstupní ceny dlouhodobého hmotného majetku se stává i tzv. technické zhodnocení, kterým se dle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví rozumí výdaje na dokončené nástavby, přístavby a stavební úpravy, rekonstrukce a modernizace majetku převyšující částku 40 000 Kč.

Dalším faktorem, který ovlivňuje výši odpisů, je doba odepisování dlouhodobého hmotného majetku. Tu upravuje zákon o daních z příjmů, jenž vymezuje šest odpisových skupin s dobou odepisování od 3 až 50 let. Zařazení majetku do skupin uvádí následující tabulka 2.1.

Tab. 2.1 Doba odepisování dlouhodobého hmotného majetku

Odpisová skupina	Příklady majetku	Doba odepisování
1	ruční mechanizované nářadí a nástroje, kancelářské stroje a počítače, televizní kamery, ochranné plastové a pryžové pokrývky hlavy, psací a kancelářské potřeby	3 roky
2	koně, koberce, knihy, cisterny, čerpadla, transportní zařízení, prodejní automaty, zemědělské a lesnické traktory, jeřáby	5 let
3	trezory, dekorativní sochy, turbíny, hydraulické a pneumatické pohony a motory, výtahy, klimatizační zařízení, skleníky	10 let
4	budovy ze dřeva a plastů, oplocení, vnější osvětlení budov a staveb, průmyslové komíny, bazény ze dřeva a plastů	20 let
5	budovy nezařazené v odpisové skupině 4 a 6, dálnice, silnice, mosty, tunely, nádrže, fontány, hydranty, kašny	30 let
6	Budovy hotelů, obchodních domů, budovy administrativní, budovy pro společenské a kulturní účely, muzea, knihovny, historické a kulturní památky	50 let

Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů, § 30 a § 32, vlastní úprava

Základním rozhodnutím podniku v oblasti odpisové politiky je zvolení způsobu odpisování. Ten se volí pro každý nově pořízený majetek, přičemž se nesmí měnit po celou dobu odpisování.

Pro účetní odpisování lze využít metodu lineární, degresivní, progresivní a nerovnoměrnou. Lineární metoda spočívá ve stejné výši odpisů po celou dobu odepisování. Nezohledňuje tedy míru opotřebení majetku v jednotlivých obdobích životnosti. Výše ročního odpisu pomocí rovnoměrného odepisování se vypočítá následujícím způsobem:

$$RO = \frac{VC}{n}, \quad 2.1$$

kde RO je roční odpis, VC je vstupní cena a n představuje počet let odepisování.

V případě degresivní metody dochází ke snižování výše odpisu v jednotlivých letech odepisování. V prvních letech se odepíše nejvyšší část vstupní ceny a v posledním roce je výše odpisu nejnižší. Mezi nejčastější metody degresivního odepisování patří odepisování stejným procentem ze zůstatkové ceny a odepisování dle kumulativního souhrnu čísel z pořizovací ceny. V případě odepisování stejným procentem nedochází k úplnému odepsání

vstupní ceny. Naopak při použití metody odepisování dle kumulativního souhrnu čísel dochází k úplnému odepsání a výše odpisů klesá zcela rovnoměrně (Hrdý, 2008).

Naopak při užití progresivní metody výše odpisů v čase roste. V prvních letech se odepíše nejnižší část vstupní ceny a v posledním roce nejvyšší. Tato metoda se používá především v případech, kdy firma očekává s přibývajícím časem vyšší opotřebení majetku a tím i růst nákladů na jeho opravu.

Posledním způsobem odepisování je tzv. nerovnoměrné odepisování, které je kombinací předcházejících metod.

Pro účely daňového odepisování je nutné rozlišit, zda se jedná o hmotný nebo nehmotný majetek. V případě hmotného majetku lze provádět rovnoměrné nebo zrychlené odepisování. Přičemž při splnění určitých podmínek lze využít u rovnoměrného i zrychleného odepisování navýšení odpisu v prvním roce o 10%, 15% a 20%. Roční odpisové sazby pro rovnoměrné odepisování zachycuje následující tabulka 2.2 a roční odpisové sazby pro rovnoměrné odepisování při zvýšení odpisu v prvním roce jsou uvedeny v příloze č. 3.

Tab. 2.2 Roční odpisové sazby pro rovnoměrné odepisování

Odpisová skupina	V prvním roce odepisování	V dalších letech odepisování	Pro zvýšenou vstupní cenu
1	20	40	33,3
2	11	22,25	20
3	5,5	10,5	10
4	2,15	5,15	5
5	1,4	3,4	3,4
6	1,02	2,02	2

Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 31

Výše ročního odpisu prostřednictvím rovnoměrného odepisování se zjistí následovně:

$$RO = \frac{VC \cdot OS}{100}, \quad 2.2$$

kde RO je roční odpis a OS je odpisová sazba.

Pro zrychlenou metodu odepisování se užívají dané koeficienty pro jednotlivé odpisové skupiny. Tyto koeficienty jsou zachyceny v následující tabulce 2.3.

Tab. 2.3 Koeficienty pro zrychlené odepisování

Odpisová skupina	V prvním roce odepisování	V dalších letech odepisování	Pro zvýšenou zůstatkovou cenu
1	3	4	3
2	5	6	5
3	10	11	10
4	20	21	20
5	30	31	30
6	50	51	50

Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 32

Odpis v prvním roce se vypočte pomocí následujícího vzorce:

$$RO = \frac{VC}{k}, \quad 2.3$$

kde RO je roční odpis, VC vstupní cena a k představuje koeficient.

Pro vyčíslení odpisů v dalších letech se používá vzorec:

$$RO = \frac{2 \cdot ZC}{k - n}, \quad 2.4$$

kde ZC je zůstatková cena a n je doba, po kterou byl majetek odepisován.

### 2.1.2 Nerozdělený zisk

Obecně lze nerozdělený zisk definovat jako zbylou část zisku, která zůstává v podniku po odvedení daně ze zisku, přidělu do fondů a výplatě dividend akcionářům. Tyto tři uvedené položky jsou tedy hlavními faktory ovlivňujícími výši nerozděleného zisku. Detailnější způsob tvorby nerozděleného zisku je zobrazen v následující tabulce.

Tab. 2.4 Tvorba nerozděleného zisku

Zisk běžného roku před zdaněním
- Daň ze zisku
- Příděl do rezervního fondu
- Příděly do jiných fondů tvořených ze zisku
- Úhrada tantiém
- Výplata dividend či podílů ze zisku
- Ostatní použití zisku (např. úhrada ztrát minulých let)
= Nerozdělený zisk běžného roku
+ Nerozdělený zisk z minulých let (počátkem roku)
= <b>Nerozdělený zisk koncem roku</b>

Zdroj: Hrdý 2008, vlastní úprava

Dle schématu je daň ze zisku prvním odvodem z vytvořeného zisku a snižuje tak velikost zisku určeného k samofinancování. Na straně druhé může sloužit ke stanovení minimálního zisku, který musí podnik generovat ke splnění svých záměrů ve finanční politice.

Velikost minimálně potřebného zisku se stanoví podle předpokládaných finančních potřeb hrazených ze zisku, přičemž se přihlíží k systému zdanění a pravidlům rozdělování zisku (Valach, 1999). Zjednodušeně lze vztah pro určení minimálně potřebného zisku vyjádřit takto:

$$Z_{\min} = \frac{t \cdot (P - O) + Z_{RF} + Z_D + Z_I}{1 - T}, \quad 2.5$$

kde  $Z_{\min}$  je minimálně potřebný zisk,  $t$  představuje sazbu daně z příjmů,  $P$  jsou připočitatelné položky k zisku pro účely zdanění,  $O$  jsou odčitatelné položky ze zisku pro účely zdanění,  $Z_{RF}$  představuje část zisku použitou na tvorbu rezervního fondu,  $Z_D$  je část zisku použitá na výplatu dividend a  $Z_I$  je část zisku použitá na očekávané investice.

Kromě jiných faktorů má vliv na výši nerozděleného zisku výplata dividend, která je závislá na tzv. dividendové politice. Ta souvisí s rozhodnutím o výplatě dividend a o způsobu výplaty. V zásadě lze rozlišovat 3 základní dividendové politiky, a to stabilní dividendovou politiku, politiku stálého dividendového podílu a reziduální dividendovou politiku. První uvedená politika je založena na výplatě stejné výše dividend v delším časovém období. Proto v případě aplikace této politiky dividendový podíl (tj. poměr dividendy k čistému zisku) stoupá či klesá v závislosti na výši dosaženého čistého zisku. Naopak politika stálého dividendového podílu spočívá ve stanovení dividendového podílu, který se nemění. Výše dividendy se tedy odvíjí od velikosti čistého zisku. Tato politika představuje nejstarší typ dividendové politiky, jenž se v současnosti využívá pouze ve výjimečných případech. Posledním typem dividendové politiky je tzv. reziduální dividendová politika. Společnost uplatňující tuto politiku vyplácí dividendy jen tehdy, pokud nemá možnost realizovat výhodnější investici. Reziduální politika je uplatňována u malých společností, u společností s nižším počtem akcionářů či u začínajících společností.

### 2.1.3 Rezervy

Dalším interním způsobem financování jsou rezervy. Jedná se o finanční zdroj, který je vytvářen na krytí určitých výdajů. Jsou zahrnovány do nákladů, a tím snižují zisk podniku. Přičemž za splnění určitých podmínek jsou rezervy daňově uznatelným nákladem a takovéto rezervy jsou označovány za zákonné.

Zákonné rezervy upravuje Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů a jsou tedy daňově uznatelným nákladem. Nejčastěji se lze setkat s tvorbou zákonné rezervy na opravu hmotného majetku, jehož doba odepisování je 5 let a více. V tomto případě se rezerva tvoří minimálně dva roky a maximálně 10 let (v závislosti na odpisové skupině). Přičemž nelze tvořit rezervu na majetek určený k likvidaci, na každoročně

se opakující opravy, na opravy v důsledku škody, ani na plánované modernizace či rekonstrukce majetku. Dále do zákonných rezerv patří bankovní rezerva a opravné položky, rezerva na pojišťovnictví, rezerva na pěstební činnost, rezerva na odbahnění rybníka, rezerva na odstranění důlních škod či rezerva na sanaci pozemků dotčených těžbou. Tyto rezervy podnik eviduje na inventárních kartách zákonných rezerv a z těchto záznamů musí být patrný účel rezervy, zahájení a délka tvorby rezervy, způsob kalkulace, její výše a termín čerpání rezervy.

Rezervy, které nejsou daňově uznatelným nákladem, jsou označovány jako ostatní rezervy. V případě těchto rezerv sám podnik rozhoduje o tom, za jakým účelem budou použity. Patří sem např. rezervy na kurzové ztráty, rezervy na důchody, rezervy na daň z příjmů, rezervy na podnikatelská rizika či rezervy na restrukturalizaci.

#### **2.1.4 Rezervní fondy**

Rezervní fondy jsou na rozdíl od rezerv součástí vlastního kapitálu a slouží k ochraně proti různým podnikatelským rizikům. Společnosti tvoří dva druhy fondů, a to povinné rezervní fondy a dobrovolné rezervní fondy. Povinné rezervní fondy jsou upraveny Obchodním zákoníkem a slouží pouze ke krytí ztrát z podnikání. Dobrovolné rezervní fondy podnik vytváří jen na základě vlastního rozhodnutí a to za přesně vymezeným účelem použití. Tímto účelem může být např. úhrada mimořádných ztrát, nákup akcií či financování předpokládané větší investice.

### **2.2 Externí zdroje**

Kromě interních zdrojů podnik využívá celou řadu externích zdrojů. Ty jsou na rozdíl od interních více rozmanité v souvislosti s rozvojem a inovacemi na finančních trzích. Také umožňují rychlejší a rozsáhlejší tvorbu kapitálu při zakládání podniku. Na druhé straně využití externích zdrojů financování navyšuje počet akcionářů či věřitelů, kteří mají vliv na rozhodování podniku, dále zvyšuje náklady podniku (v podobě emisních nákladů či úrokových nákladů) a nakonec může mít značný vliv na udržení likvidity podniku. Z těchto důvodů je potřeba vždy důsledně zvážit veškeré důsledky plynoucí z využití těchto zdrojů. Mezi externí zdroje patří akcie, dluhopisy, dlouhodobé bankovní úvěry a dlouhodobé dodavatelské úvěry, finanční leasing, forfaiting, projektové financování a rizikový kapitál (Valach, 1999).

### 2.2.1 Akcie

Akcii lze charakterizovat jako majetkový cenný papír, který majiteli dává právo podílet se na řízení společnosti, právo na výplatu dividend a na likvidační zůstatek. Přičemž na řízení společnosti se může podílet pouze nepřímo, a to prostřednictvím hlasování na valné hromadě. Nemá tedy právo přímo se vměšovat do řízení nebo jednat jménem společnosti.

Z hlediska rozsahu práv akcionářů se rozlišují akcie kmenové a prioritní. Hlavní rozdíl mezi nimi spočívá v tom, že majitel prioritní akcie má přednostní nárok na výplatu dividend a majetkového zůstatku při likvidaci. Naproti tomu nemá právo podílet se na řízení společnosti.

Mezi výhody a nevýhody financování pomocí kmenových akcií patří následující skutečnosti. Kmenové akcie nemají pevné datum splatnosti a neexistují pevné závazky na úhradu dividend na rozdíl od úroků z obligací či úvěrů. Rozhodnutí o vyplacení dividend závisí na valné hromadě, a to i v případě, že společnost dosahuje zisku. Pro investory jsou tedy rizikovější než prioritní akcie, a proto požadují vyšší výnos. Kmenové akcie tak pro společnost představují dražší kapitál ve srovnání s prioritním kapitálem. Kromě toho dividendy nepředstavují odpočitatelnou položku při zdanění zisku a emisní náklady spojené s veřejným upisováním akcií jsou relativně vysoké. Také na rozdíl od prioritních akcií rozšiřují hlasovací právo na další akcionáře.

Výhodou prioritní akcie jsou nižší nároky investorů na výši dividend a zvýšení kapitálu bez rozšíření hlasovacího práva na další akcionáře. Nevyplacení dividend z prioritních akcií má méně závažné důsledky než neuhrazení splátky úvěru. Také umožňují tzv. kumulaci dividend. V případě že podnik nevyplatí dividendy, nárok na výplatu majiteli nezaniká, ale postupně se kumuluje. Prioritní akcie jsou zejména charakteristické stálou výši dividend bez ohledu na velikost zisku společnosti. Tento fakt pro společnost v případě růstu zisku představuje výhodu a při poklesu je tomu naopak. Stejně jako u kmenových akcií nejsou dividendy daňově uznatelným nákladem.

Společnost může emitovat akcie formou veřejné či soukromé emise. Veřejná emise je charakteristická především pro větší akciové společnosti a je určena širokému okruhu zájemců. Obvykle při ní podnik využívá služeb investičních zprostředkovatelů, a tak dochází ke zvýšení emisních nákladů. Naopak soukromá emise bývá obvykle levnější než veřejná. Je uplatňována zejména menšími akciovými společnostmi. Emise není oznámena veřejně a je určena uzavřené skupině osob, která se skládá především z bank, pojišťoven, investičních společností apod.



Obecně je emise akcií spojena se značnými emisními náklady, které jsou tvořeny především z provize investičním zprostředkovatelům, poplatků za registraci nových cenných papírů, nákladů na vytištění akcií či nákladů na přípravu emise. Představují pro podnik výrazný výdaj, který by měl být zohledňován při rozhodování o získání akciového kapitálu.

### **2.2.2 Dluhopisy**

Dluhopis je dluhový cenný papír, který vyjadřuje závazek dlužníka (emitenta) vůči majiteli (věřiteli). Emitent se zavazuje k tomu, že ve stanovené době uhradí majiteli dluhopisu dlužnou částku v nominální hodnotě včetně úroku. Mezi základní charakteristické rysy dluhopisu patří splatnost za určitou dobu, předem stanovený úrok a nemožnost věřitele podílet se na rozhodování emitující firmy. Majitel dluhopisu se nestává spoluvlastníkem firmy, pouze vystupuje jako věřitel. Důležitou podmínkou pro emisi dluhopisů je povolení od České národní banky.

Emisi dluhopisů ovlivňují úrok z dluhopisů, doba splatnosti a způsob splácení, hodnocení bonity emitenta pomocí ratingu a další faktory (například záruky či omezující podmínky věřitelů).

Nejčastější formou úroku z podnikových obligací je pevná úroková sazba, která zůstává po celou dobu životnosti obligace stejná. Výnos z obligace může být vyjádřen i pohyblivou úrokovou sazbou, která se nejčastěji mění podle úrokových sazeb na mezibankovním trhu nebo dle míry inflace. Třetí skupinou dluhopisů jsou dluhopisy s nulovým zúročením, u nichž věřitelé dosahují výnosu tím, že obligaci nakupují za cenu sníženou o diskont. Nakupují ji za cenu, která je nižší než nominální hodnota splácená dlužníkem.

Dalším faktorem ovlivňujícím rozhodování o emisi podnikových dluhopisů je doba životnosti a způsob splácení. Obligace mohou být spláceny věřitelům jednorázově po uplynutí splatnosti nebo v dílčích rovnoměrných či nerovnoměrných splátkách. V prvním případě držitel dluhopisu inkasuje úrok v pravidelných intervalech a na konci splatnosti obdrží kromě posledního úroku i jmenovitou hodnotu dluhopisu. V případě dílčích splátek věřitel průběžně dostává nejen úrok, ale i část jmenovité hodnoty. Tato forma splácení probíhá nejčastěji v podobě anuitních splátek, tj. v pravidelných intervalech a ve stejné výši.

Při financování pomocí dluhopisů plynou emitentovi následující výhody. Výnos z dluhopisu je obvykle pevně stanoven, takže neroste se zvyšujícím se ziskem společnosti.

Úrok z dluhopisu představuje daňově uznatelný náklad a je obvykle nižší než dividendy. Mimo to se věřitelé nemohou podílet na rozhodování podniku.

Za nevýhody lze považovat nutnost pevné splátky i při poklesu zisku podniku, vznik emisních nákladů či zvýšení finančního rizika spojeného s růstem zadluženosti podniku.

### 2.2.3 Dlouhodobé úvěry

Za dlouhodobé úvěry jsou považovány všechny úvěry se splatností nad 1 rok. Přičemž podnik může získat dlouhodobý úvěr v podobě bankovního úvěru či dodavatelské úvěru.

Dodavatelský úvěr je poskytovaný v podobě dodávek dlouhodobého majetku dodavatelem odběrateli. Poskytnutí úvěru spočívá v postupném splácení včetně úroků. Úroky nejsou vyjádřeny v procentech z ceny dodávky, ale jsou součástí jednotlivých splátek. Splatnost úvěru může odpovídat ekonomické životnosti majetku, avšak může být i kratší. Dodavatelé poskytují úvěry buďto přímo (z vlastních zdrojů) nebo nepřímou pomocí refinancování bankovním úvěrem sjednaným účelově dodavatelem (Fotr, Souček, 2011).

Dle záruky lze dodavatelské úvěry rozdělit na podmíněný prodejní kontrakt a úvěr na movitou zástavu. V prvním případě je dodavatel vlastníkem dodávky až do doby úhrady všech splátek odběratelem. Ve druhém případě majetek přechází do vlastnictví odběratele ihned a ten postupně splácí hodnotu dodávky. Majetek slouží dodavateli jako záruka za poskytnutý úvěr.

Bankovní úvěr spočívá v poskytování peněžních prostředků komerčními bankami či pojišťovacími společnostmi nebo penzijními fondy. Tyto finanční instituce nejčastěji nabízí úvěry v podobě termínované půjčky a hypotečního úvěru.

Termínované půjčky jsou poskytovány většinou na dlouhodobý hmotný majetek, a proto jsou často nazývány jako investiční úvěry. Hlavním znakem termínovaných půjček je postupné umořování během doby její splatnosti. Splátky mohou být čtvrtletní, pololetní či roční a nejčastěji mají podobu anuitních splátek. Anuitní splátka spočívá ve stejné výši splátky po celou dobu splatnosti s tím, že podíl úroku v čase klesá a podíl úmoru stoupá. Výši této splátky lze zjistit následovně

$$A = D \cdot \frac{i \cdot (1+i)^n}{(1+i)^n - 1}, \quad 2.6$$

kde A je anuita, D je počáteční výše dluhu, i je úroková míra a n je počet let, na který byl úvěr poskytnut.

Úroková sazba je závislá především na velikosti půjčky, době splatnosti, stupni zadluženosti podniku či na všeobecné úrovni úroků v ekonomice. Nejčastěji se využívá pevná úroková sazba, která se nemění po celou dobu splatnosti úvěru. Z důvodu vyšší rizikovosti jsou termínované půjčky spojovány s různými zárukami a ochrannými ujednáními. Záruka může mít charakter osobního zajištění či reálného zajištění. Při osobním zajištění se třetí osoba (ručitel) zavazuje, že dluh uhradí v případě platební neschopnosti dlužníka. Reálné zajištění představuje poskytnutí určité zástavy (např. cenného papíru, zboží) nebo postoupení pohledávky vůči třetím osobám. Finanční instituce mohou požadovat i různá ochranná ujednání např. v podobě pravidelného předkládání finančních výkazů, zákazu prodeje svého majetku či limitu dalších přijatých úvěrů.

Hypoteční úvěr je úvěr, při kterém dlužník ručí zástavou nemovitého majetku. Zpravidla se jedná o pozemkový či bytový majetek. Je pro něj charakteristické, že je refinancování emisí hypotečních zástavních listů. Při získání hypotečního úvěru se postupuje v následujících krocích. Nejprve podnik nabídne majetek bance k zástavě a ta ho zatíží hypotékou, tj. zápisem do pozemkového katastru. Poté banka emituje hypoteční zástavní listy a předá je podniku. Ten pak hypoteční zástavní listy prodá na kapitálovém trhu a získá úvěr. Často však dochází k tomu, že banka emitované hypoteční listy nepředá podniku, ale sama je investuje a na základě toho pak podniku poskytuje hypoteční úvěr (Valach, 2001).

#### **2.2.4 Leasing**

Leasing lze charakterizovat jako nástroj k využívání majetku po určitou dobu, přičemž vlastníkem tohoto majetku zůstává pronajímatel, tj. leasingová společnost. Z hlediska délky pronájmu, převodu vlastnického práva a účelu použití se rozlišuje leasing provozní a finanční.

Provozní leasing představuje krátkodobý pronájem, takže doba pronájmu je obvykle kratší než ekonomická životnost pronajímaného majetku. Nájemce nemá právo na odkoupení. Pronajímatel nese veškerá rizika a zajišťuje údržbu, opravy a servis majetku. Provozní leasing tedy využívají společnosti za účelem zabezpečit majetek, pro který není v podniku využití po celou dobu životnosti, a proto není vhodné pořizovat ho do svého vlastnictví. Jedná se především o pronájem aut.

Naproti tomu finanční leasing je definován jako dlouhodobý pronájem, jehož trvání kryje ekonomickou životnost majetku. Nájemce má právo na odkoupení majetku a nese všechna rizika a výnosy spojené s fungováním majetku. Údržbu, opravu a servis si tedy zajišťuje sám nájemce. Na rozdíl od provozního leasingu slouží finanční leasing k trvalému pořízení majetku formou pravidelných splátek.

Finanční leasing lze dále rozdělit na přímý, nepřímý a úvěrový leasing. Přímý leasing spočívá v pronajmutí nového majetku, kdy leasingová společnost koupí nový majetek požadovaný nájemcem a na základě smlouvy mu ho pronajme. O nepřímý leasing se jedná v případě, kdy firma prodá leasingové společnosti svůj majetek a následně si ho zpět pronajme. Úvěrový leasing je podobný přímému leasingu. Rozdíl spočívá v tom, že u úvěrového leasingu si pronajímatel na zakoupení majetku půjčí peněžní prostředky od banky (Fotr, Souček, 2011).

Při rozhodování, zda podnik využije financování prostřednictvím leasingu, má největší vliv leasingová cena a leasingové splátky. Leasingová cena představuje cenu, kterou splácí nájemce leasingové společnosti. Skládá se z pořizovací ceny majetku, úroku z úvěru v případě úvěrového leasingu a leasingové marže pronajímatele. Úrok z úvěru a leasingová marže pronajímatele bývá souhrnně označována jako leasingové úročení. Pro hodnocení leasingu se také často používá tzv. leasingový koeficient, který vyjadřuje poměr celkového leasingového toku k pořizovací ceně majetku. Udává nám tedy, kolikrát je financování leasingem dražší než financování vlastními zdroji. Leasingový koeficient se zjistí pomocí následujícího vzorce

$$LK = \frac{LC}{PC + \dot{U} + OZ + OM + ZH}, \quad 2.7$$

kde LK představuje leasingový koeficient, LC je leasingová cena, PC je pořizovací cena,  $\dot{U}$  je úrok z úvěru, OZ je odměna za zprostředkování, OM je obchodní marže a ZH je zůstatková hodnota majetku.

Leasingové splátky mohou mít podobu pravidelných stejných splátek, postupně rostoucích splátek, postupně klesajících splátek, nepravidelných splátek či navýšené první splátky s následujícími splátkami různého typu. Interval splácení může být měsíční, čtvrtletní, pololetní nebo roční. Souhrn leasingových splátek včetně odkupní ceny tvoří leasingovou cenu.

Leasing umožňuje zabezpečit a využívat potřebný majetek, aniž by musel podnik jednorázově vynaložit peněžní prostředky. Představuje flexibilní zdroj financování, jelikož lze lépe přizpůsobit výši a rozložení splátek. Mimo to při splnění určitých podmínek jsou leasingové splátky daňově uznatelným nákladem. Tím se stávají za předpokladu, že doba finančního leasingu činí alespoň minimální dobu odpisování majetku. Další podmínkou je, že kupní cena majetku nesmí být vyšší než jeho zůstatková cena a poplatník po ukončení pronájmu musí zahrnout odkoupený majetek do svého obchodního majetku.

Primární nevýhodou leasingu jsou vyšší náklady na pořízení majetku ve srovnání s pořízením z vlastních zdrojů či úvěru. Další nevýhody jsou spatřovány v tom, že po ukončení pronájmu přechází na nájemce téměř odepsaný majetek. Na nájemce jsou přenášena některá rizika spojená s vlastnictvím majetku. Nemůže provádět úpravy na majetku pouze se souhlasem pronajímatele a může mu být pronajímáný majetek odebrán.

### **2.2.5 Forfaiting**

Forfaiting je obecně charakterizován jako odkup jednotlivých pohledávek na diskontní bázi. To znamená, že forfaiter proplácí pohledávku ihned při jejím odkupu, přičemž si z celkové výše pohledávky sráží diskont. Předmětem forfaitingu jsou střednědobé a dlouhodobé pohledávky především ze zahraničně obchodních vztahů, zajištěné buď bankovní zárukou či směnkou, před lhůtou splatnosti. Forfaiter odkupuje zpravidla pohledávky v minimální výši 150 tisíc USD a se splatností alespoň 90 dní.

### **2.2.6 Projektové financování**

Specifickým způsobem financování je tzv. projektové financování, které je typické pro realizaci rozsáhlých a finančně náročných investičních projektů. Podílí se na něm více subjektů, což zaručuje diverzifikaci rizika. Charakteristickým znakem projektového financování je, že dochází k oddělení financování projektu od stávajících aktivit podniku. Za tímto účelem je vytvořena speciální projektová firma, která shromažďuje veškeré zdroje na zamýšlený projekt. Účastníky projektového financování jsou sponzoři, kteří vkládají kapitál do projektu, projektová firma, která shromažďuje finanční prostředky, stavební firma, která provede výstavbu, provozovatel, který bude užívat dokončený projekt a banky, které poskytují hlavní zdroj financování (Dluhošová, 2010).

## **2.3 Metody hodnocení zdrojů financování dlouhodobého majetku**

Cílem dlouhodobého financování podnikových potřeb je zajistit kapitál na předpokládané investice při co nejnižších průměrných nákladech kapitálu, aniž by byla narušena finanční stabilita podniku. Volba způsobu financování tedy představuje významné finanční rozhodnutí. Společnosti vybírají zejména mezi financováním vlastními zdroji, úvěrem či leasingem. Pro posouzení efektivnosti jednotlivých variant financování investičního záměru lze využít různých metod. Podle toho, zda tyto metody respektují či nerespektují faktor času, je lze rozčlenit na statické a dynamické. Dalším hlediskem pro třídění metod hodnocení investičních projektů může být pojetí efektu z investic. Metody, u nichž je kritériem hodnocení očekávaná úspora nákladů, jsou označovány jako nákladové metody. Je-li za kritérium hodnocení považován očekávaný účetní zisk, pak se jedná o

ziskové metody. Nejvhodnějším kritériem hodnocení je však očekávaný celkový peněžní tok z investice, který se uplatňuje v případě finančních metod. V praxi se lze nejčastěji setkat s těmito metodami:

- čistá současná hodnota,
- vnitřní výnosové procento,
- index ziskovosti,
- diskontovaná doba návratnosti,
- současná hodnota výdajů.

### 2.3.1 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (Net Present Value, NPV) patří mezi dynamické metody, tj. metody respektující faktor času. Vyjadřuje rozdíl mezi současnou hodnotou všech budoucích příjmů z investice a současnou hodnotou výdajů vynaložených na investici. Poskytuje informaci o ziskovosti projektu v absolutní výši. Výše tohoto ukazatele závisí na charakteru a výši peněžních toků plynoucích z investice a na nákladech kapitálu. Hodnota vyšší než nula nám ukazuje, že je daný projekt výhodné realizovat. V případě vzájemně vylučitelných projektů se volí ten, jehož NPV je nejvyšší. Výpočet NPV lze provést pomocí následujícího vzorce

$$NPV = \sum_{n=1}^N FCF_n \cdot (1 + R)^{-n} - KV, \quad 2.8$$

kde NPV je čistá současná hodnota investice, N je doba životnosti, n jsou jednotlivá léta životnosti, FCF jsou provozní příjmy v jednotlivých letech životnosti investice, R jsou náklady kapitálu a KV jsou kapitálové výdaje.

Provozní příjmy z investice jsou tvořeny veškerými příjmy, které jsou generovány během provozu investice. Lze je vyjádřit jako

$$FCF = EAT + ODP - \Delta \check{C}PK + P_M - DE, \quad 2.9$$

kde EAT představuje čistý zisk po zdanění, ODP jsou odpisy,  $\Delta \check{C}PK$  je změna čistého pracovního kapitálu,  $P_M$  je příjem z prodeje dlouhodobého majetku na konci jeho životnosti a DE je daňový efekt.

Kapitálové výdaje představují všechny peněžní výdaje, u kterých lze očekávat jejich přeměnu na budoucí peněžní příjmy v časovém horizontu delším než jeden rok. Jedná se o výdaje na pořízení dlouhodobého majetku, výdaje na zpracování technicko-ekonomické

studie, na technické a projektové dokumentace, náklady na montáž, celní poplatky a jiné. Do kapitálových výdajů je nutné zahrnout i výdaje na přírůstek čistého pracovního kapitálu. Dále mohou být upraveny o příjem z prodeje majetku, který má být nahrazen danou investicí a daňový efekt spojený s tímto prodejem. Kapitálové výdaje lze tedy vyjádřit následovně

$$KV = INV + \Delta\check{C}PK - P_M + DE, \quad 2.10$$

kde INV představuje investici,  $\Delta\check{C}PK$  je změna čistého pracovního kapitálu,  $P_M$  je příjem z prodeje majetku, který je nahrazen danou investicí a DE je daňový efekt.

Přepočet budoucích peněžních toků na jejich současnou hodnotu se provádí pomocí tzv. diskontního faktoru (odúročitele)

$$DF = \frac{1}{(1 + R)^n}, \quad 2.11$$

kde DF je diskontní faktor, R jsou náklady kapitálu a n jsou jednotlivá léta životnosti investice.

### 2.3.2 Vnitřní výnosové procento

Stejně tak jako čistá současná hodnota i metoda vnitřního výnosového procenta (Internal rate of return, IRR) respektuje faktor času, a proto patří mezi dynamické metody hodnocení investičního projektů. Rozdíl mezi nimi spočívá v tom, že u čisté současné hodnoty se počítá s předem stanovenou úrokovou mírou a u vnitřního výnosového procenta naopak úrokovou míru hledáme. Vnitřní výnosové procento vyjadřuje takovou roční průměrnou sazbu, při které je současná hodnota všech budoucích příjmů z investice rovna současné hodnotě výdajů vynaložených na investici. Představuje takovou úrokovou míru, při níž se čistá současná hodnota rovná nule. Podle této metody jsou za příznivé investiční projekty považovány ty, jejichž vnitřní výnosové procento je vyšší než požadovaná minimální výnosnost daná průměrnými náklady kapitálu. V případě srovnání více investičních projektů je za výhodnější považována ta varianta, která vykazuje vyšší vnitřní výnosové procento. Při výpočtu se vychází ze vzorce

$$\sum_{n=1}^N FCF_n \cdot (1 + IRR)^{-n} = KV, \quad 2.12$$

kde FCF jsou provozní příjmy v jednotlivých letech životnosti investice, N je doba životnosti, n jsou jednotlivá léta životnosti, IRR je vnitřní výnosové procento a KV jsou kapitálové výdaje.

### 2.3.3 Index ziskovosti

Dalším dynamickým kritériem je index ziskovosti, který vyjadřuje podíl současné hodnoty všech provozních příjmů z investice a výdajů vynaložených na investici. Udává, kolik korun diskontovaných provozních příjmů připadá na jednu korunu investičních výdajů. Lze ho vyjádřit pomocí následujícího vzorce

$$PI = \frac{\sum_{n=1}^N FCF_n \cdot (1 + R)^{-n}}{KV}, \quad 2.13$$

kde PI je index ziskovosti, FCF jsou provozní příjmy v jednotlivých letech životnosti investice, N je doba životnosti, n jsou jednotlivá léta životnosti, R jsou náklady kapitálu a KV jsou kapitálové výdaje.

Podle této metody platí, že čím je vyšší hodnota indexu ziskovosti, tím je daný investiční projekt efektivnější. Je-li index ziskovosti vyšší než jedna, pak je projekt výhodné realizovat. Naopak index ziskovosti nižší než jedna vypovídá o tom, že by měl být projekt zamítnut.

### 2.3.4 Diskontovaná doba návratnosti

Pro hodnocení různých variant investičních projektů lze využít také diskontovanou dobu návratnosti, tj. časový interval, za který jsou kapitálové výdaje uhrazeny diskontovanými provozními příjmy z investice. Platí, že čím je doba návratnosti kratší, tím je daný investiční projekt hodnocen příznivěji. Výpočet diskontované doby návratnosti vychází z následujícího vzorce

$$\sum_{n=1}^{dPP} FCF_n \cdot (1 + R)^{-n} = KV, \quad 2.14$$

kde FCF jsou provozní příjmy v jednotlivých letech životnosti investice, dPP je diskontovaná doba návratnosti, n jsou jednotlivá léta životnosti, R jsou náklady kapitálu a KV jsou kapitálové výdaje.

### 2.3.5 Současná hodnota výdajů

Metoda současné hodnoty výdajů stejně jako předchozí metody zohledňuje časovou hodnotu peněz. Smyslem metody je porovnat diskontované výdaje spojené s jednotlivými formami financování.



Nejprve se vyčíslí veškeré výdaje vznikající při dané variantě financování, které se následně sníží o daňové úspory. Poté se pomocí diskontního faktoru přepočítají na současnou hodnotu a zjistí se celková suma těchto diskontovaných výdajů. Nejvýhodnější způsob financování je ten, jehož hodnota diskontovaných výdajů je nejnižší. Současnou hodnotu výdajů lze vyjádřit jako

$$\sum_{n=1}^N FT_t \cdot (1 + i_d)^{-n}, \quad 2.15$$

kde FT představují finanční toky, N je doba životnosti, n jsou jednotlivá léta životnosti  $i_d$  je diskontní sazba.

### Diskontní sazba

Pro přepočítání budoucích peněžních toků na jejich současnou hodnotu lze využít diskontní sazbu v podobě průměrných nákladů na celkový kapitál WACC. Ty lze obecně vyjádřit jako

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1 - t) \cdot D + R_E \cdot E}{C}, \quad 2.16$$

kde WACC představuje průměrné náklady celkového kapitálu,  $R_D$  je náklad na cizí kapitál,  $R_E$  je náklad na vlastní kapitál, D je cizí kapitál, E je vlastní kapitál, C je celkový kapitál a t je sazba daně z příjmů.

Náklad kapitálu lze posuzovat z dvojího pohledu. Z pohledu podniku je to výdaj, který musí vynaložit na získání různých forem kapitálu. „Z pohledu investora představuje požadavek na výnosnost, jež musí být firmou dosahována, aby nedošlo k poklesu hodnoty (bohatství) pro investory“ Dluhošová (2010, s. 114).

Velikost nákladů jednotlivých druhů kapitálu ovlivňuje doba splatnosti, stupeň rizika, které investor podstupuje a způsob úhrady nákladů kapitálu podnikem. Čím je předpokládaná doba splatnosti delší, tím investor požaduje vyšší výnos a tím je i vyšší náklad kapitálu. S růstem rizikovosti také investor požaduje vyšší výnos ze svého vkladu, a proto je vyšší náklad kapitálu. Jestliže je náklad kapitálu daňově uznatelným nákladem a snižuje základ daně, je cena kapitálu nižší (Hrdý, 2008).

Náklad na cizí kapitál představuje úrok, který podnik platí věřitelům za poskytnutí tohoto kapitálu (např. úvěru). Jestliže úroky jsou daňově uznatelným nákladem, lze vyjádřit náklad cizího kapitálu následujícím způsobem

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad 2.17$$

kde  $R_D$  představuje náklad cizího kapitálu,  $i$  je úroková míra a  $t$  je sazba daně z příjmů.

Náklady na vlastní kapitál bývají obecně vyšší než náklady na cizí kapitál z důvodu, že riziko vlastníka vkládajícího prostředky do podniku je podstatně vyšší než riziko věřitele. Věřitel má zaručený pravidelný úrokový výnos bez ohledu na to, zda dlužník dosáhne zisku. Vkládá své prostředky na vymezenou dobu, za kterou se mu vrátí. Naopak vlastník vkládá prostředky na neomezenou dobu. Jeho výnos závisí na hospodářské situaci podniku, a proto není dopředu zaručen. Navíc nákladové úroky lze zahrnout do daňově uznatelných nákladů, které snižují základ daně pro výpočet daně z příjmů (Dluhošová, 2010).

Stanovení nákladů na vlastní kapitál je mnohem složitější, než je tomu u cizího kapitálu. K těmto účelům se používá několik různých metod, které mohou být rozlišeny na tržní a účetní. Mezi metody využívané v praxi patří dividendový model, model oceňování kapitálových aktiv (model CAPM), arbitrážní model oceňování (model APM) a tzv. stavebnicové modely.

Pro stanovení průměrných celkových nákladů kapitálu bude použit stavebnicový model, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (MPO, 2011). Schéma modelu celkových nákladů ne zadlužené společnosti  $WACC_U$  je vyjádřeno následovně

$$WACC_U = R_F + R_{LA} + R_{podn} + R_{STAB}, \quad 2.18$$

kde  $R_F$  je bezriziková úroková míra,  $R_{LA}$  je riziková přírážka za velikost podniku,  $R_{podn}$  je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko a  $R_{STAB}$  je riziková přírážka za finanční stabilitu podniku.

Bezriziková úroková míra ( $R_F$ ) je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů, který je zveřejněn ve finanční analýze podnikové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Při zjištění rizikové přírážky charakterizující produkční sílu ( $R_{podn}$ ) se vychází z ukazatele rentability aktiv, který se vyjádřen jako podíl zisku před zdaněním a úroky k celkovým aktivům. Následně se tento údaj porovná s hodnotou ukazatele  $X1$ , který představuje nahrazení úplatného cizího kapitálu kapitálem vlastním. Ukazatel  $X1$  se zjistí pomocí následujícího vztahu

$$X1 = \frac{UZ}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}, \quad 2.19$$

kde UZ vyjadřují úplatné zdroje dané součtem vlastního kapitálu, obligací a bankovních úvěrů, A jsou aktiva, U jsou nákladové úroky, BU jsou bankovní úvěry a O představují obligace.

Jestliže platí vztah, že  $\frac{EBIT}{A} < 0$ , pak  $R_{podn}$  je 10 %. Pokud  $\frac{EBIT}{A} > X1$ , potom se  $R_{podn}$  rovná minimální sazbě v odvětví. Nastane-li ovšem situace, kdy  $0 \leq \frac{EBIT}{A} \leq X1$ , pak se  $R_{podn}$  vypočítá pomocí vzorce

$$R_{podn} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{10 \cdot X1^2} . \quad 2.20$$

Pro stanovení rizikové přírážky charakterizující velikost podniku ( $R_{LA}$ ) se využívá ukazatel úplatné zdroje (UZ), který se porovnává se stanovenými hodnotami. V případě, že  $UZ > 3$  mld. Kč, pak je  $R_{LA}$  ve výši 0 %. Dojde-li k situaci, kdy  $UZ < 100$  mil. Kč, potom  $R_{LA}$  činí 5 %. Jestliže však platí vztah, že  $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$ , pak se pro zjištění  $R_{LA}$  využije vztah

$$R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2}{168,2} . \quad 2.21$$

Pro stanovení rizikové přírážky charakterizující vztah životnosti aktiv a pasiv ( $R_{STAB}$ ) je nutné vypočítat ukazatel celkové likvidity ( $L3$ ), který se zjistí následovně

$$L3 = \frac{OA}{KZ + BU} , \quad 2.22$$

kde OA jsou oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky, BU jsou krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Poté je hodnota  $L3$  porovnána s mezními hodnotami celkové likvidity  $XL1 = 1$  a  $XL2 = 2,5$ . Pokud je  $L3 \leq XL1$ , pak je  $R_{STAB}$  ve výši 10 %. Jestliže je  $L3 \geq XL2$ , potom  $R_{STAB}$  činí 0 %. V případě, že platí vztah  $XL1 < L3 < XL2$ , uplatňuje se pro zjištění  $R_{STAB}$  následující vzorec

$$R_{STAB} = \left(\frac{XL2 - L3}{XL2 - XL1}\right)^2 \cdot 0,1 . \quad 2.23$$

V případě společnosti využívající k financování investic cizí zdroje, se uplatňuje pro stanovení průměrných celkových nákladů vzorec

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot t\right), \quad 2.24$$

kde  $WACC_L$  představují průměrné celkové náklady zadlužené společnosti,  $UZ$  jsou úplatné zdroje,  $A$  jsou aktiva a  $t$  je sazba daně z příjmů.

Je-li bankovní úvěr a finanční leasing splácen v podobě měsíčních splátek, je třeba roční diskontní sazbu přepočítat na měsíční diskontní sazbu pomocí následujícího vzorce

$$WACC_{p.m.} = \sqrt[12]{1 + WACC_{p.a.}} - 1, \quad 2.25$$

kde  $WACC_{p.m.}$  je měsíční diskontní sazba a  $WACC_{p.a.}$  je roční diskontní sazba.

### **Daňová úspora**

„Pod daňovou úsporou se rozumí peněžní částka, o níž se sníží daňová povinnost v důsledku vzniku události, která zakládá nárok na snížení základu daně nebo na uplatnění slev na dani, nebo vede k jiné skutečnosti mající za následek snížení daňové povinnosti“ Marek a kol. (2009, str.161). Daňová úspora může vzniknout z odpisů, úroků, leasingových splátek a časově rozlišené zálohy. Obecně se zjistí jako součin nákladové položky a sazby daně z příjmů právnických osob. V současné době je sazba daně z příjmů právnických osob ve výši 19 %.

### **3 Popis vybrané společnosti a posuzované investice**

#### **3.1 Popis společnosti**

Laird Technologies s.r.o. v Liberci je součástí konsolidačního celku mateřské společnosti Laird Holdings Limited se sídlem na Kajmanských ostrovech. Současná podoba korporace se utvářela od poloviny devadesátých let 20. století prostřednictvím akvizic, zaměřených na společnosti, které působily ve vývoji a výrobě komponentů především pro elektrotechnický, letecký, vojenský, lékařský a automobilový průmysl.

Laird Technologies byla založena 23. července 2003 jako společnost s ručením omezeným se sídlem v Liberci. Hlavním předmětem činnosti, pro nějž byla účetní jednotka zřízena, je výroba elektrotechnických součástek. Jejimi odběrateli jsou významné světové firmy na poli informačních a telekomunikačních technologií a narůstá podíl zákazníků z automobilového průmyslu. Výrobní a obchodní program podniku zahrnuje nabídku aplikací využívaných v mobilních telefonech, telekomunikačních zařízeních, automobilové a vojenské elektrotechnice, v počítačích, plasmových televizorech, v chladicí elektrotechnice, dále výrobky při výrobě elektrosoučástek jakou jsou procesory a tranzistory či komponenty pro zdravotnická zařízení. Kromě výroby se specializuje také na vývoj a výzkum, kompletní zákaznický servis i prototypové zpracování navržených řešení.

#### **3.2 Ekonomická situace společnosti**

Pro znázornění finanční situace společnosti Laird Technologies bylo využito finančních výkazů podniku za léta 2008 až 2011. Dle těchto výkazů vykazovala firma ke konci roku 2011 celkové pohledávky ve výši 414 766 tis. Kč, z toho 414 677 tis. Kč představovaly krátkodobé pohledávky. Největší podíl na krátkodobých pohledávkách tvořily pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení.

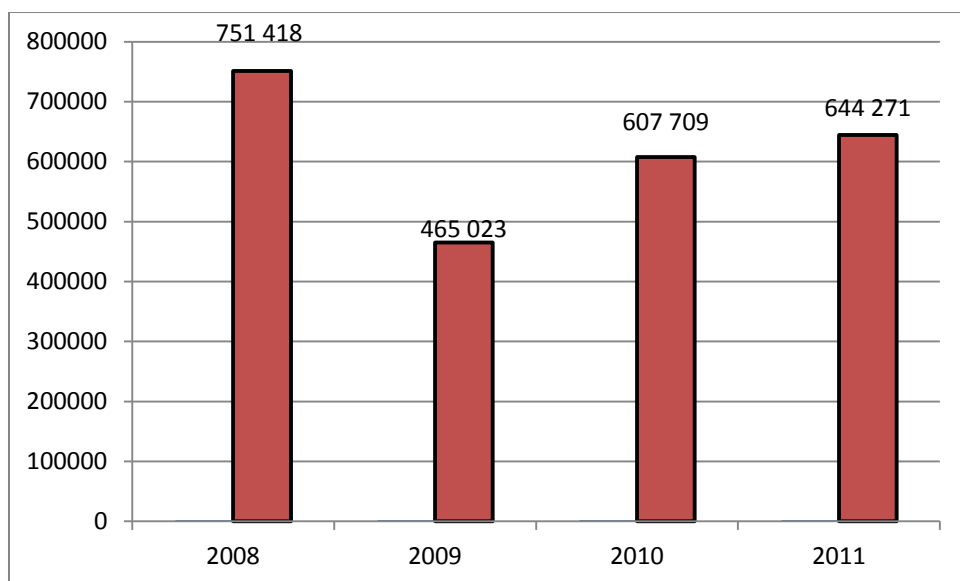
Vzhledem k získané investiční daňové pobídce z titulu investic do kvalifikovaného dlouhodobého majetku, může společnost čerpat slevu na dani až do maximální výše 360 000 tis. Kč v závislosti na výši pořízeného majetku. Investiční daňovou pobídku může společnost využívat od roku 2006 do roku 2015.

Celkové závazky ke konci roku 2011 dosahovaly hodnoty 139 058 tis. Kč. Firma v rozmezí let 2007 až 2011 nepřijala žádný krátkodobý ani dlouhodobý bankovní úvěr. Z toho lze usuzovat, že upřednostňuje financování vlastními zdroji. Mimo to společnost běžně využívá leasingové financování. V rámci operativního pronájmu v roce 2011 společnost

využívala například osobní automobily, vysokozdvizné vozíky, kopírovací stroje, či odpařovací stanice.

Světová finanční a ekonomická krize měla dopad také na firmu Laird Technologies. V roce 2009 došlo v důsledku poklesu zakázek ke snížení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 286 395 tis. Kč. V následujícím roce se finanční výsledky firmy podstatně zlepšily, jelikož krize odeznívala a situace na trhu se stabilizovala. Vlivem opětovného zvýšení poptávky na trzích s elektronikou, v telekomunikacích a v automobilovém průmyslu, došlo k nárůstu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 142 686 tis. Kč. V roce 2011 došlo k dalšímu zvýšení tržeb a to o částku 36 562 tis. Kč. Za rok 2011 podnik vykazoval tržby ve výši 644 271 tis. Kč. Vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb v období 2008 až 2011 je zachycen pomocí následujícího grafu 3.1.

*Graf 3.1 Vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb*



*Zdroj: finanční výkazy za léta 2008 až 2011, vlastní zpracování*

Společnost se rozhodla reagovat na pokles tržeb snížením nákladů a zefektivněním vnitropodnikových procesů, tak aby nedošlo ke zhoršení služeb zákazníkům. V roce 2009 firma vykazovala o 231 668 tis. Kč nižší celkové náklady ve srovnání s předchozím rokem. V rámci snižování nákladů byla firma nucena zredukovat počet kmenových zaměstnanců o 83. V současné době podnik zaměstnává 92 lidí.

Hospodaření společnosti lze nejlépe vystihnout pomocí ukazatele hospodářského výsledku. Jelikož v roce 2009 firma vykazovala asi o 40 % nižší tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb oproti předchozímu roku, došlo k poklesu výsledku hospodaření z provozní činnosti o 146 718 tis. Kč, tj. o necelých 98 %. V následujícím roce se finanční výsledky

firmy zlepšily. Podnik dosáhl o 112 227 tis. Kč vyššího provozního výsledku hospodaření. Za rok 2011 společnost vykazovala výsledek hospodaření z provozní činnosti ve výši 198 354 tis. Kč, tj. asi o 98 % více ve srovnání s kritickým rokem 2009.

Ekonomickou situaci podniku je možné vystihnout i prostřednictvím hlavních finančních ukazatelů, jako jsou celková zadluženost, rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, celková likvidita a doba obratu aktiv. Jejich výpočet a výsledné hodnoty za rok 2008 až 2011 jsou zachyceny v tabulce 3.1. Vstupní údaje pro vyčíslení hodnot ukazatelů byly čerpány z finančních výkazů podniku 2008 až 2011, které jsou uvedeny v příloze č. 1 a v příloze č. 2.

*Tab. 3.1 Finanční ukazatele za rok 2008 až 2011*

<b>Ukazatel</b>	<b>Vzorec</b>	<b>Rok 2008</b>	<b>Rok 2009</b>	<b>Rok 2010</b>	<b>Rok 2011</b>
Celková zadluženost	CK/A	63,58%	42,50%	35,94%	18,93%
Rentabilita aktiv	EBIT/A	18,34%	1,33%	18,43%	28,36%
Rentabilita vlastního kapitálu	EAT/VK	42,77%	0,14%	28,59%	34,85%
Celková likvidita	OA/(KZ+BU)	0,86	0,94	1,58	3,59
Doba obratu aktiv	(A·360)/T	363,9	372,9	358,7	410,4

*Zdroj: vlastní zpracování*

Míra celkové zadluženosti firmy v roce 2011 byla 18,93 %. Jak již bylo zmíněno, zadluženost společnosti je po celé sledované období tvořena pouze krátkodobými zdroji. Od roku 2008 vlivem snižování cizího kapitálu, hodnota tohoto ukazatele postupně klesá. Oproti roku 2008 došlo k poklesu asi o 45 p.b.

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost vlastních zdrojů. Udává kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu aktiv. V roce 2011 firma vytvořila z jedné koruny aktiv 0,35 Kč zisku. To znamená, že společnost málo využívala vlastní kapitál.

Rentabilita aktiv vyjadřuje, jak efektivně firma vytváří zisk bez ohledu na to, zda byl vytvořen z vlastních nebo cizích zdrojů. Udává kolik korun zisku připadá na jednu korunu aktiv, tzn. na jednu korunu aktiv připadl zisk ve výši 0,28 Kč. V předchozích letech byly hodnoty obou ukazatelů rentability taktéž nízké.

Pomocí celkové likvidity se vyhodnocuje schopnost podniku splácet své krátkodobé závazky. V našem případě byl tento ukazatel v roce 2011 roven hodnotě 3,59. To znamená, že kdyby se podnik rozhodl přeměnit veškerá oběžná aktiva na peněžní prostředky, byl by

schopen uspokojit své věřitele více než třikrát. Po celé sledované období se likvidita přibližovala doporučeným hodnotám, které se pohybují v rozmezí mezi 1,5 až 2,5.

Doba obratu aktiv obecně vyjadřuje časový interval, za který se aktiva přemění zpátky na peněžní prostředky. Od roku 2008 se doba obratu prodlužovala a v roce 2011 činila necelých 411 dní.

### **3.3 Popis pořízeného dlouhodobého majetku**

Společnost Laird Technologies v Liberci se rozhodla pořídit k 1.1. 2014 nový laser značky TruLaser Cell 3004. Jde o laserový stroj pro rychlé 2D obrábění malých součástí. Slouží ke svařování laserovým paprskem, řezání laserem, vrtání laserem či navařování. Disponuje až čtyřmi CNC osami a obecně nachází uplatnění například v jemné mechanice, lékařské technice, elektronickém průmyslu či strojírenství. Stroj lze uplatnit především tam, kde záleží na vysoké přesnosti, kvalitě a bezpečnosti.

Přístroj má sloužit převážně pro výrobu prototypů a kusové výroby. Majetek chce firma zakoupit od společnosti TRUMPF Laser GmbH + Co. KG se sídlem v Německu a téhož roku ho uvést do provozu. Tato rozvojová investice by měla snížit náklady prototypové a kusové výroby a zároveň rozšířit prostor pro vývoj a design.

Pořizovací cena laseru činí 7 150 000 Kč bez DPH. S investičním projektem jsou však spojeny i vedlejší výdaje na vybavení, náhradní díly a instalaci. Celkové vedlejší výdaje jsou ve výši 3 875 000 Kč bez DPH. Vstupní cena projektu je dána součtem pořizovací ceny laseru a vedlejších výdajů, tj. 11 025 000 Kč. Podle zákona č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty má společnost nárok na odpočet DPH, a proto bude pro následující výpočty použita cena bez DPH.



## **4 Výběr optimálního způsobu financování reálné investice**

Tato kapitola je zaměřena na posouzení výhodnosti jednotlivých forem financování laseru TruLaser Cell 3004. Společnost uvažuje o financování této investice z vlastních zdrojů, neboť má dostatek volných peněžních prostředků. Jelikož investiční rozhodnutí vyžaduje porovnání všech potenciálních forem financování, bude provedeno zhodnocení i ostatních variant financování připadajících v úvahu, tj. financování bankovním úvěrem a finančním leasingem. Pro srovnání výhodnosti jednotlivých variant financování a následný výběr optimálního způsobu financování, lze využít řadu metod. Jelikož však nejsou pro účely zpracování této práce k dispozici očekávané budoucí příjmy z investice, bude jako kritérium hodnocení zvolena metoda současné hodnoty výdajů. Tato metoda totiž neuvažuje provozní příjmy, ale vychází pouze z kapitálových výdajů. U finančního leasingu bude navíc jako doplňkové kritérium použit leasingový koeficient, který vyjadřuje poměr celkového leasingové toku k pořizovací ceně majetku.

### **4.1 Provedení vstupních výpočtů**

Pro stanovení hodnoty celkových diskontovaných výdajů je třeba provést vstupní výpočty. Mezi ně patří vyčíslení daňových odpisů, daňových úspor a stanovení diskontního faktoru. Poté lze stanovit současnou hodnotu výdajů jednotlivých způsobů financování a na základě zjištěných údajů vybrat optimální variantu financování.

#### **4.1.1 Vyčíslení odpisů**

Firma Laird Technologies se rozhodla investovat k 1.1. 2014 do laseru o vstupní ceně 11 025 000 Kč a ihned poté ho uvést do užívání. Daný majetek patří do druhé odpisové skupiny, a proto bude odpisován po dobu 5 let.

Výpočet rovnoměrných daňových odpisů pořízeného majetku je proveden pomocí vzorce (2.2) s uplatněním ročních odpisových sazeb uvedených v tabulce 2.2. V případě rovnoměrného odpisování s navýšením odpisu v prvním roce o 10 % je třeba využít ročních odpisových sazeb, které se nachází v příloze č. 3. Zrychlené odpisy jsou stanoveny dle vzorce (2.3) pro první rok odpisování a pomocí vzorce (2.4) pro další roky odpisování. Pro vyčíslení zrychlených odpisů jsou použity koeficienty, které jsou uvedeny v tabulce 2.3 Výše odpisů s použitím jednotlivých způsobů odpisování je shrnuta v tabulce 4.1.

Tab. 4.1 Roční daňové odpisy pro jednotlivá léta (v Kč)

Odpisy	2014	2015	2016	2017	2018
Rovnoměrné	1 212 750	2 453 063	2 453 063	2 453 063	2 453 063
Rovnoměrné navýšené o 10 %	2 315 250	2 177 438	2 177 438	2 177 438	2 177 438
Zrychlené	2 205 000	3 528 000	2 646 000	1 764 000	882 000
Zrychlené navýšené o 10 %	3 307 500	3 087 000	2 315 250	1 543 500	771 750

Zdroj: vlastní zpracování

V případě rovnoměrného odpisování je velikost odpisu v prvním roce nižší než v dalších letech, kdy zůstává hodnota odpisu neměnná. Při zrychleném odpisování se v prvních letech odepíše vyšší část vstupní ceny než v dalších letech. Výše odpisu se tedy v čase snižuje.

#### 4.1.2 Vyčíslení diskontního faktoru

Pro zjištění čisté současné hodnoty investice je nutné stanovit diskontní faktor, který je vyjádřen průměrnými náklady na celkový kapitál WACC. Ty budou stanoveny pomocí stavebnicového modelu, který používá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Nejprve je třeba provést výpočet nákladů na kapitál nezadlužené společnosti  $WACC_U$  dle vzorce 2.15. Veškeré údaje potřebné pro vyčíslení  $WACC_U$  jsou čerpány z posledních finančních výkazů společnosti, tj. za rok 2011. Finanční výkazy společnosti jsou uvedeny v příloze č.1 a příloze č. 2.

Bezriziková úroková míra ( $R_F$ ) je dána výnosem 10letých státních dluhopisů. Pro sestavení stavebnicového modelu bude čerpána poslední známá hodnota  $R_F$ , která činí 3,79 %. Tento údaj byl převzat z finanční analýzy podnikové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu ČR za rok 2011.

Pro stanovení rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko ( $R_{podn}$ ) se vychází z ukazatele rentability aktiv a ukazatele  $X1$ . Rentabilita aktiv má hodnotu

$$\frac{208\,254\,000}{734\,405\,000} \cdot 100 = 28,36 \, \%$$

Velikost ukazatele  $X1$  se zjistí takto

$$X1 = \frac{595\,347\,000}{734\,405\,000} \cdot \frac{0}{0} \cdot 100 = 0 \, \%$$

Jelikož je  $X1 < \frac{EBIT}{A}$ , je  $R_{podn}$  stanoveno podle minimální sazby v odvětví. Ta byla za rok 2011 pro zpracovatelský průmysl ve výši 2,48 %.

Pro zjištění rizikové přírážky za velikost podniku ( $R_{LA}$ ) je nutné vyčíslit úplatné zdroje (UZ) a ty pak následně porovnat se stanovenými hodnotami. Úplatné zdroje jsou ve výši 595 347 000 Kč. Jelikož se pohybují v rozmezí mezi 100 mil. Kč a 3 mld. Kč, vypočítá se  $R_{LA}$  takto

$$R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld.} - 595\,347 \text{ tis.})^2}{168,2} \cdot 100 = 3,44 \, \%$$

Aby mohla být stanovena riziková přírážka za finanční stabilitu podniku  $R_{STAB}$ , musí se vyčíslit celková likvidita, která se zjistí následovně

$$L3 = \frac{491\,799\,000}{139\,058\,000} = 3,54.$$

Jelikož došlo k situaci, kdy  $L3 \leq 1$ , činí  $R_{STAB}$  10 %.

Na základě vypočtených přírážek, lze stanovit průměrné celkové náklady nezadlužené společnosti

$$WACC_U = 3,79 + 2,48 + 3,44 + 10 = 19,71 \, \%.$$

Po tomto výpočtu je třeba vyčíslit průměrné celkové náklady zadlužené společnosti pomocí vzorce (2.21),

$$WACC_L = 0,1971 \cdot \left(1 - \frac{595\,347\,000}{734\,405\,000} \cdot 0,19\right) = 16,67 \, \%.$$

Nakonec se pomocí hodnoty  $WACC_L$  zjistí diskontní faktor, který slouží ke stanovení současné hodnoty výdajů. Diskontní faktor se vypočítá pomocí vzorce (2.11), kde se za  $i_d$  dosadí průměrné celkové náklady zadlužené společnosti ( $WACC_L$ ). Hodnoty diskontního faktoru pro jednotlivá léta životnosti investice jsou zachyceny v následující tabulce 4.2.

*Tab. 4.2 Diskontní faktor pro jednotlivá léta*

Rok	2014	2015	2016	2017	2018
Diskontní faktor	1	0,8571	0,7347	0,6297	0,5397

*Zdroj: vlastní zpracování*

Jelikož je varianta financování bankovním úvěrem a finančním leasingem založena na měsíčních splátkách, je třeba přepočítat roční diskontní sazbu na měsíční diskontní sazbu. Ta se zjistí následovně

$$WACC_L = \sqrt[12]{1 + 0,1667} - 1 = 1,29 \, \%.$$

Dosazením měsíční diskontní sazby do vzorce (2.11) se vyčíslí hodnoty měsíčního diskontního faktoru, které jsou uvedeny v příloze č. 3.

## 4.2 Financování vlastními zdroji

První posuzovanou variantou financování laseru je financování z vlastních zdrojů podniku. Podmínkou této možnosti financování je, že společnost musí mít dostatek vlastních peněžních prostředků, tzn. musí disponovat částkou 11 025 000 Kč. Nevýhodou této formy financování je skutečnost, že musí vydat jednorázově velkou sumu peněžních prostředků, což může mít za následek ohrožení likvidity společnosti. Na druhé straně firmě nevznikají další výdaje, jako jsou například úroky v případě financování prostřednictvím úvěru. Což ovšem znamená, že v případě financování vlastními zdroji nelze uplatnit daňovou úsporu z úroků či leasingových splátek. Společnosti vzniká pouze daňová úspora z odpisů majetku a z toho důvodu je samofinancování považováno za poměrně drahý způsob financování. Firma se musí rozhodnout, jakou zvolí metodu odpisování daného majetku. Může si vybrat mezi rovnoměrným odpisováním, rovnoměrným odpisováním navýšeným o 10 %, zrychleným odpisováním či zrychleným odpisováním navýšeným o 10 %. Přičemž pro každou variantu se bude hodnota celkových diskontovaných výdajů lišit z důvodu odlišnosti daňové úspory v jednotlivých letech.

Daňové úspory za jednotlivá léta se zjistí jako součin odpisu a sazby daně z příjmů právnických osob. Ty se pak přepočítají na současné hodnoty pomocí příslušných diskontních faktorů a odečtou se od výdaje na pořízení majetku.

V následující tabulce 4.3 jsou zobrazeny daňové úspory při použití rovnoměrných odpisů a celkové diskontované výdaje, které jsou ve výši 9 724 449 Kč.

Tab. 4.3 Financování vlastními zdroji s použitím rovnoměrných odpisů (v Kč)

	PS	2014	2015	2016	2017	2018
Výdaj na pořízení	11 025 000					
Odpisy		1 212 750	2 453 063	2 453 063	2 453 063	2 453 063
<b>Daňová úspora z odpisů</b>		230 423	466 082	466 082	466 082	466 082
Celkové výdaje	11 025 000	-230 423	-466 082	-466 082	-466 082	-466 082
Diskontní faktor	1	0,8571	0,7347	0,6297	0,5397	0,4626
Diskontované výdaje	11 025 000	-197 499	-342 408	-293 484	-251 551	-215 609
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>9 724 449</b>					

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet celkových diskontovaných výdajů při použití zrychlených odpisů je zobrazen v tabulce 4.4. Současná hodnota výdajů činí 9 598 479 Kč.

Tab. 4.4 *Financování vlastními zdroji s použitím zrychlených odpisů (v Kč)*

	PS	2014	2015	2016	2017	2018
Výdaj na pořízení	11 025 000					
Odpisy		2 205 000	3 528 000	2 646 000	1 764 000	882 000
<b>Daňová úspora z odpisů</b>		418 950	670 320	502 740	335 160	167 580
Celkové výdaje	11 025 000	-418 950	-670 320	-502 740	-335 160	-167 580
Diskontní faktor	1	0,8571	0,7347	0,6297	0,5397	0,4626
Diskontované výdaje	11 025 000	-359 090	-492 452	-316 567	-180 890	-77 522
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>9 598 479</b>					

*Zdroj: vlastní zpracování*

Propočet financování vlastními zdroji s použitím rovnoměrných odpisů navýšených o 10 % a s použitím zrychlených odpisů navýšených o 10 % je uveden v příloze č. 5. Srovnání hodnot celkových diskontovaných výdajů s použitím všech možných variant odpisování je zachyceno v tabulce 4.5.

Tab. 4.5 *Současné hodnoty financování vlastními zdroji pro jednotlivé metody odpisování (v Kč)*

Metoda odpisování	Celkové diskontované výdaje
Rovnoměrné odpisování	9 724 449
Rovnoměrné odpisování navýšené o 10 %	9 668 843
Zrychlené odpisování	9 598 479
Zrychlené odpisování navýšené o 10 %	9 552 363

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z tabulky 4.5 vyplývá, že v případě financování vlastními zdroji je nejvýhodnější varianta s uplatněním zrychlených odpisů navýšených v prvním roce o 10 %, kdy jsou celkové diskontované výdaje ve výši 9 552 363 Kč. Naopak nejméně výhodné je uplatnění rovnoměrných odpisů, jelikož celkové diskontované výdaje dosahují nejvyšší hodnoty. Při rovnoměrném odpisování činí současná hodnota výdajů 9 724 449 Kč, tj. o 172 087 Kč více než při zrychleném navýšeném odpisování.

### 4.3 Financování bankovním úvěrem

Na trhu existuje řada bankovních institucí, které nabízejí poměrně širokou paletu podnikatelských úvěrů. Nejčastěji jsou úvěry spláceny při fixní úrokové sazbě, která se stanovuje individuálně v závislosti na výši úvěru, době splatnosti, bonitě klienta či způsobu zajištění. Individuální přístup volí i banka v případě stanovení výše poplatků. V této práci

bude pro posouzení výhodnosti financování prostřednictvím úvěru využita nabídka od Komerční banky, GE Money Bank a Československé obchodní banky. Přičemž při výpočtech nebudou uvažovány poplatky za vyřízení a spravování úvěru, jelikož jejich výše značně závisí na vzájemné dohodě mezi bankou a klientem.

V případě financování úvěrem společnost může uplatnit daňovou úsporu z odpisů stejně jako u financování z vlastních zdrojů a dále daňovou úsporu z úroků placených bance za poskytnutí úvěru. Obecně výše úroků s postupným umořováním dluhu klesá a snižuje se tak i daňová úspora z nich. Jelikož velikost daňové úspory ovlivňuje hodnotu celkových současných výdajů, bude se v propočtech kombinovat průběžná a anuitní forma splácení s použitím rovnoměrných i zrychlených odpisů.

Ke stanovení hodnoty celkových diskontovaných výdajů, je nutné nejprve sestavit splátkový kalendář, který zachycuje úroky, úmory a celkové splátky za jednotlivé měsíce. V případě průběžného splácení dochází k poklesu celkové splátky. Výše úmoru zůstává stejná a mění se pouze podíl úroku. Úmor se tedy vypočítá jako podíl poskytnutého úvěru a počtu období, po která je úvěr splácen. Výše úroku za jednotlivá období se zjistí vynásobením úrokové míry a dosud neumořeného dluhu. Při anuitním splácení se platí stále stejná částka po celou dobu trvání úvěru. Anuitní splátku lze vyčíslit dle vzorce (2.6) nebo pomocí funkce Platba v Microsoft Excel. Úrok se vypočítá stejným způsobem jako u průběžného splácení a úmor je dán rozdílem anuity a úroku. Po vyčíslení odpisů a úroků lze zjistit celkovou daňovou úsporu pro jednotlivá léta splácení úvěru. Poté je třeba jednotlivé měsíční splátky přepočítat na současné hodnoty pomocí příslušného měsíčního diskontního faktoru. Přičemž každá měsíční splátka hrazená na konci roku se sníží o daňovou úsporu z odpisů a úroků, kterou může podnik uplatnit v daném roce. Následně se všechny diskontované peněžní toky sečtou a takto se zjistí výše celkových diskontovaných výdajů.

#### **4.3.1 Financování bankovním úvěrem od Komerční banky**

Komerční banka nabídla společnosti investiční úvěr na dobu 5 let ve výši vstupní ceny DHM, tj. 11 025 000 Kč. Úvěr by byl splácen konstantními měsíčními úmory při pevné úrokové sazbě 3,99 % p.a.

Na základě této nabídky byla zjištěna výše úroků, úmorů a celkových splátek pro jednotlivé měsíce, kterou zachycuje splátkový kalendář uvedený příloze č. 6. Následně byly vyčísleny daňové úspory, které může podnik uplatnit za jednotlivá léta splácení úvěru. Výše celkových daňových úspor v případě uplatnění rovnoměrných odpisů jsou zobrazeny v tabulce 4.6.

Tab. 4.6 Celková daňová úspora s použitím rovnoměrných odpisů (v Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Odpisy	1 212 750	2 453 063	2 453 063	2 453 063	2 453 063
Daňová úspora z odpisů	230 423	466 082	466 082	466 082	466 082
Úroky	399 574	311 594	223 615	135 635	47 656
Daňová úspora z úroků	75 919	59 203	42 487	25 771	9 055
Celková daňová úspora	306 342	525 285	508 569	491 853	475 137

Zdroj: vlastní zpracování

Poté byla pomocí metody současné hodnoty výdajů propočítána varianta financování úvěrem s použitím rovnoměrných odpisů, která je zachycena v souhrnné tabulce 4.7. Tato tabulka zobrazuje peněžní toky za jednotlivá léta trvání úvěru. Peněžní toky v průběhu měsíčního financování jsou uvedeny v příloze č. 6. Na základě této metody byla zjištěna hodnota celkových diskontovaných výdajů ve výši 7 058 973 Kč.

Tab. 4.7 Financování úvěrem od KB s použitím rovnoměrných odpisů (v Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Splátka	2 604 574	2 516 594	2 428 615	2 340 635	2 252 656
<b>Celková daňová úspora</b>	306 342	525 285	508 569	491 853	475 137
Celkové výdaje	2 298 232	1 991 309	1 920 046	1 848 782	1 777 519
Diskontované výdaje	2 137 079	1 601 966	1 324 549	1 093 673	901 705
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>7 058 973</b>				

Zdroj: vlastní zpracování

Pro srovnání byla propočítána také hodnota celkových diskontovaných výdajů při uplatnění zrychlených odpisů. Celkové daňové úspory, které plynou v případě této varianty financování, jsou zachyceny v tabulce 4.8

Tab. 4.8 Celková daňová úspora s použitím zrychlených odpisů (v Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Odpisy	2 205 000	3 528 000	2 646 000	1 764 000	882 000
Daňová úspora z odpisů	418 950	670 320	502 740	335 160	167 580
Úroky	399 574	311 594	223 615	135 635	47 656
Daňová úspora z úroků	75 919	59 203	42 487	25 771	9 055
Celková daňová úspora	494 869	729 523	545 227	360 931	176 635

Zdroj: vlastní zpracování

Celkové diskontované výdaje, které činí 6 933 167 Kč, jsou zobrazeny v souhrnné tabulce 4.9. Peněžní toky za jednotlivé měsíce financování majetku jsou uvedeny v příloze č. 6.

Tab. 4.9 *Financování úvěrem od KB s použitím zrychlených odpisů (v Kč)*

	2014	2015	2016	2017	2018
Splátka	2 604 574	2 516 594	2 428 615	2 340 635	2 252 656
<b>Celková daňová úspora</b>	494 869	729 523	545 227	360 931	176 635
Celkové výdaje	2 109 705	1 787 071	1 883 388	1 979 704	2 076 021
Diskontované výdaje	1 975 430	1 451 812	1 301 441	1 164 438	1 040 047
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>6 933 167</b>				

*Zdroj: vlastní zpracování*

Na základě stanovených hodnot celkových diskontovaných výdajů bylo zjištěno, že v případě financování bankovním úvěrem je výhodnější uplatnit zrychlené odpisování majetku. Současná hodnota výdajů financování úvěrem při použití zrychlených odpisů je nižší o 125 806 Kč než při použití rovnoměrných odpisů.

#### 4.3.2 Financování bankovním úvěrem od GE Money Bank

GE Money Bank nabídla společnosti investiční úvěr ve výši 11 025 000 Kč při pevné úrokové sazbě 3,8 % p.a. Firma si může vybrat, zda bude úvěr splácet formou konstantních měsíčních splátek či konstantních měsíčních úmorů. V obou případech by byl úvěr splácen po dobu 5 let vždy na konci měsíce.

##### Anuitní splácení

I v případě investičního úvěru od GE Money Bank byl nejprve sestaven splátkový kalendář, který se nachází v příloze č. 6. Poté byla vyčíslena celková daňová úspora za jednotlivá léta a nakonec hodnota celkových současných výdajů. Celková daňová úspora v případě uplatnění rovnoměrných odpisů je zachycena v následující tabulce 4.10.

Tab. 4.10 *Celková daňová úspora s použitím rovnoměrných odpisů (v Kč)*

	2014	2015	2016	2017	2018
Odpisy	1 212 750	2 453 063	2 453 063	2 453 063	2 453 063
Daňová úspora z odpisů	230 423	466 082	466 082	466 082	466 082
Úroky	383 647	304 726	222 754	137 612	49 177
Daňová úspora z úroků	72 893	57 898	42 323	26 146	9 344
<b>Celková daňová úspora</b>	<b>303 316</b>	<b>523 980</b>	<b>508 405</b>	<b>492 228</b>	<b>475 426</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*



V případě použití rovnoměrných odpisů činí suma celkových diskontovaných výdajů 6 951 583 Kč. Postup výpočtu je zobrazen v souhrnné tabulce 4.11. Výše měsíčních diskontovaných výdajů a celkových diskontovaných výdajů se nachází v příloze č. 7.

*Tab. 4.11 Financování úvěrem od GE Money Bank s použitím rovnoměrných odpisů (v Kč)*

	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Anuitní splátka	2 424 583	2 424 583	2 424 583	2 424 583	2 424 583
<b>Celková daňová úspora</b>	303 316	523 980	508 405	492 228	475 426
Celkové výdaje	2 121 267	1 900 603	1 916 178	1 932 355	1 949 158
Diskontované výdaje	1 972 879	1 529 384	1 321 165	1 141 557	986 598
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>6 951 583</b>				

*Zdroj: vlastní zpracování*

Opět byla propočítána i varianta financování úvěrem s uplatněním zrychlených odpisů. Tabulka 4.12 obsahuje celkovou daňovou úsporu v jednotlivých letech trvání úvěru.

*Tab. 4.12 Celková daňová úspora s použitím zrychlených odpisů (v Kč)*

	2014	2015	2016	2017	2018
Odpisy	2 205 000	3 528 000	2 646 000	1 764 000	882 000
Daňová úspora z odpisů	418 950	670 320	502 740	335 160	167 580
Úroky	383 647	304 726	222 754	137 612	49 177
Daňová úspora z úroků	72 893	57 898	42 323	26 146	9 344
<b>Celková daňová úspora</b>	<b>491 843</b>	<b>728 218</b>	<b>545 063</b>	<b>361 306</b>	<b>176 924</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Postup výpočtu celkových diskontovaných výdajů, které jsou ve výši 6 825 776 Kč, zachycuje souhrnná tabulka 4.13. Průběh měsíčního financování je zachycen v příloze č. 7.

*Tab. 4.13 Financování úvěrem od GE Money Bank s použitím zrychlených odpisů (v Kč)*

	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Anuitní splátka	2 424 583	2 424 583	2 424 583	2 424 583	2 424 583
<b>Celková daňová úspora</b>	491 843	728 218	545 063	361 306	176 924
Celkové výdaje	1 932 740	1 696 365	1 879 520	2 063 277	2 247 660
Diskontované výdaje	1 811 229	1 379 229	1 298 057	1 212 322	1 124 940
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>6 825 776</b>				

*Zdroj: vlastní zpracování*

### Splácení konstantními úmory

Druhou možnou variantou splácení úvěru je prostřednictvím stejných měsíčních úmorů. Splátkový kalendář, který zachycuje výši úroků, úmorů a celkových splátek, je uveden

v příloze č. 8. V téže příloze se nachází i výpočet celkových diskontovaných výdajů pro obě varianty odpisů, tj. rovnoměrných a zrychlených.

### Srovnání forem splácení

V následující tabulce 4.14 je srovnáno splácení formou anuitních splátek a konstantních úmorů v případě uplatnění rovnoměrných odpisů.

*Tab. 4.14 Srovnání formy splácení úvěru od GE Money Bank s použitím rovnoměrných odpisů (v Kč)*

<b>Forma splácení</b>	<b>Celkové diskontované výdaje</b>
Anuitní splátky	6 951 583
Konstantní úmory	7 024 770

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z tabulky vyplývá, že hodnota celkových diskontovaných výdajů se neliší jen v závislosti na zvoleném způsobu odpisování, ale také na formě splácení. V tomto případě je výhodnější varianta anuitních splátek, jelikož je současná hodnota výdajů nižší než v případě splácení konstantními úmory.

Srovnání forem splácení úvěru při uplatnění zrychlených odpisů je zachyceno v tabulce 4.15.

*Tab. 4.15 Srovnání formy splácení úvěru od GE Money Bank s použitím zrychlených odpisů (v Kč)*

<b>Forma splácení</b>	<b>Celkové diskontované výdaje</b>
Anuitní splátky	6 825 776
Konstantní úmory	6 898 963

*Zdroj: vlastní zpracování*

I v případě uplatnění zrychlených odpisů dosahují celkové diskontované výdaje nižší hodnoty při anuitním splácení než při splácení konstantními úmory.

### 4.3.3 Financování bankovním úvěrem od Československé obchodní banky

Zhodnocení úvěrového financování bude provedeno i na základě nabídky od Československé obchodní banky, která nabídla společnosti úvěr ve výši 11 025 000 Kč na dobu 5 let s fixní úrokovou sazbou 8,9 % p.a. Úvěr má být splácen formou měsíčních anuitních splátek.

Na základě této nabídky byl sestaven splátkový kalendář, který zachycuje výši úroků, úmorů a celkových splátek pro jednotlivé měsíce. Splátkový kalendář je uveden v příloze č. 11. Poté byla vyčíslena celková daňová úspora za jednotlivá léta a nakonec hodnota celkových současných výdajů. Výpočet celkových daňových úspor a celkových diskontovaných výdajů je uveden v příloze č. 12. V případě uplatnění rovnoměrných odpisů činí celkové diskontované výdaje 7 830 571 Kč a při použití zrychlených odpisů jsou ve výši 7 704 765 Kč.

#### 4.4 Financování finančním leasingem

Další možností financování dlouhodobého majetku je finanční leasing. Výhodou tohoto způsobu financování je, že podnik nemusí jednorázově vynaložit velkou sumu peněžních prostředků. Na počátku zaplatí pouze zálohu a následně platí leasingové splátky. Nemůže si však oproti předchozím možnostem financování uplatnit daňovou úsporu z odpisů, jelikož pořízovaný majetek zůstává ve vlastnictví leasingové společnosti. Na druhé straně se zde nabízí možnost daňové úspory z časově rozlišené zálohy, leasingových splátek a odkupní ceny.

##### 4.4.1 Financování finančním leasingem od UniLeasing

Pro zhodnocení varianty financování finančním leasingem byla vybrána společnost UniLeasing, která nabízí leasing s 10, 20, 30 či 40 % zálohou. Předmětem leasingu je laser TruLaser Cell 3004, jehož pořizovací cena činí 11 025 000 Kč. Doba trvání leasingu byla stanovena na období 54 měsíců, tj. minimální dobu u majetku zařazeného do druhé odpisové skupiny. Majetek bude splácen formou měsíčních splátek, které nezahrnují pojistné. Po ukončení leasingu bude majetek odkoupen za odkupní cenu ve výši 1 000 Kč, a stane se tak součástí vlastnictví společnosti. Základní údaje o leasingu jsou zachyceny v následující tabulce 4.14.

*Tab. 4.16 Základní údaje o finančním leasingu s 10, 20, 30, 40 % zálohou od UniLeasing  
(v Kč, kromě koeficientu)*

Záloha v %	10%	20%	30%	40%
Záloha v Kč	1 102 500	2 205 000	3 307 500	4 410 000
Časově rozlišená záloha	20 417	40 833	61 250	81 667
Měsíční splátka bez pojištění	211 282	187 806	164 331	140 855
Odkupní cena	1 000	1 000	1 000	1 000
Leasingová cena	12 512 728	12 347 524	12 182 374	12 017 170
Leasingový koeficient	1,1349	1,1200	1,1050	1,0900

*Zdroj: nabídka finančního leasingu od UniLeasing a.s, vlastní úprava*

Pro srovnání jednotlivých nabídek lišících se velikostí zálohy, byla vypočtena tzv. leasingová cena a leasingový koeficient. Leasingová cena představuje celkovou cenu, kterou podnik splácí leasingové společnosti. Je dána součtem zálohy, leasingových splátek bez pojištění a odkupní ceny. Na základě vlastních propočtů bylo zjištěno, že nejvyšší leasingová cena je dosažena v případě 10 % zálohy. Naopak nejnižší cena by byla splácena v případě 40 % zálohy. Podnik by splácel o 495 558 Kč nižší částku, než je tomu u financování s 10 % zálohou. Poměr leasingové ceny k pořizovací ceně majetku představuje leasingový koeficient. Ten udává, kolikrát je financování leasingem dražší než financování vlastními zdroji. Hodnoty leasingového koeficientu včetně leasingové ceny jsou zobrazeny tabulce 4.16.

Pro stanovení současné hodnoty výdajů je nutné celkové výdaje očistit o daňovou úsporu ze zálohy, leasingové splátky a odkupní ceny a ty následně diskontovat pomocí diskontního faktoru. Aby mohla být vyčíslena daňová úspora ze zálohy, je třeba nejprve provést časové rozlišení. Obecně se časově rozlišená záloha vypočte jako podíl zálohy a počtu leasingových splátek.

V tabulce 4.17 jsou zachyceny jednotlivé roční diskontované výdaje a celkové diskontované výdaje v případě financování majetku leasingem s 10 % zálohou. Celkové diskontované výdaje činí 7 701 619 Kč. Výše jednotlivých položek v průběhu měsíčního financování je uvedena v příloze č. 13.

*Tab. 4.17 Financování finančním leasingem s 10 % zálohou od UniLeasing (v Kč)*

		2014	2015	2016	2017	2018
Záloha	1 102 500	-	-	-	-	-
Leasingové splátky	-	2 535 384	2 535 384	2 535 384	2 535 384	1 267 692
Odkupní cena	-	-	-	-	-	1 000
DÚ z časově rozlišené zálohy	-	46 550	46 550	46 550	46 550	23 275
DÚ z leasingové splátky	-	481 723	481 723	481 723	481 723	240 861
DÚ z odkupní ceny	-	-	-	-	-	190
<b>Celková DÚ</b>	-	528 273	528 273	528 273	528 273	264 326
Celkové výdaje	1 102 500	2 007 111	2 007 111	2 007 111	2 007 111	1 004 366
Diskontované výdaje	1 102 500	1 882 036	1 613 723	1 383 663	1 186 401	533 296
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>7 701 619</b>					

*Zdroj: vlastní zpracování*

Stejným postupem byla zjištěna i současná hodnota výdajů financování finančním leasingem s 20, 30 a 40 % zálohou. Výše celkových diskontovaných výdajů v průběhu financování investice se nachází v příloze č. 13. Shrnutí hodnot celkových diskontovaných výdajů pro jednotlivé varianty financování leasingem je provedeno v následující tabulce 4.18.

Tab. 4.18 Současné hodnoty financování finančním leasingem pro jednotlivé zálohy (v Kč)

Varianta leasingu	Celkové diskontované výdaje
Leasing 10 % zálohou	7 701 619
Leasing 20 % zálohou	7 916 001
Leasing 30 % zálohou	8 130 416
Leasing 40 % zálohou	8 344 798

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky vyplývá, že s rostoucí hodnotou zálohy klesá výhodnost finančního leasingu, protože se zvyšuje současná hodnota výdajů. V případě financování prostřednictvím leasingu od UniLeasing je nejvýhodnější varianta s 10 % zálohou, kdy jsou celkové diskontované výdaje ve výši 7 701 619 Kč. Naopak nejméně příznivou variantou je leasing s 40 % zálohou, kdy činí celkové diskontované výdaje 8 344 798 Kč. Absolutní rozdíl mezi těmito variantami je 643 179 Kč.

#### 4.4.2 Financování finančním leasingem od S MORAVA Leasing

Zhodnocení způsobu financování finančním leasingem bude provedeno i na základě nabídky od společnosti S MORAVA Leasing. Tato společnost nabídla firmě Laird Technologies finanční leasing s 30 % zálohou. Předmětem leasingu je laser TruLaser Cell 3004, jehož pořizovací cena činí 11 025 000 Kč. Majetek bude splácen po dobu 5 let v podobě měsíčních splátek, které nezahrnují pojistné. Po ukončení pronájmu, tj. 60 měsících, bude majetek odkoupen za odkupní cenu 1 000 Kč, a stane se tak součástí vlastnictví společnosti Laird Technologies. Základní údaje o leasingu jsou shrnuty v následující tabulce 4.19.

Tab. 4.19 Základní údaje o finančním leasingu s 30 % zálohou od S MORAVA Leasing (v Kč, kromě koeficientu)

Záloha v %	<b>30%</b>
Záloha v Kč	3 307 500
Časově rozlišená záloha	55 125
Měsíční splátka bez pojištění	143 737
Odkupní cena	1 000
Leasingová cena	11 932 720
Leasingový koeficient	1,0823

Zdroj: nabídka finančního leasingu od S MORAVA Leasing a.s, vlastní úprava

Tabulka 4.19 kromě základních údajů o leasingu zahrnuje i výši leasingové ceny a leasingového koeficientu. Dle leasingového koeficientu je financování leasingem 1,1krát dražší než financování vlastními zdroji.

I v případě nabídky finančního leasingu od S MORAVA Leasing vzniká společnosti Laird Technologies daňová úspora ze zálohy, leasingové splátky a odkupní ceny. Aby mohla být stanovena současná hodnota výdajů, je nutné výdaje očistit o tyto daňové úspory a následně je diskontovat pomocí diskontního faktoru.

Tab. 4.20 *Financování finančním leasingem s 30 % zálohou od S MORAVA Leasing (v Kč)*

		2014	2015	2016	2017	2018
Záloha	3 307 500	-	-	-	-	-
Leasingové splátky	-	1 724 844	1 724 844	1 724 844	1 724 844	1 724 844
Odkupní cena	-	-	-	-	-	1 000
DÚ z časově rozlišené zálohy	-	125 685	125 685	125 685	125 685	125 685
DÚ z leasingové splátky	-	327 720	327 720	327 720	327 720	327 720
DÚ z odkupní ceny	-	-	-	-	-	190
<b>Celková DÚ</b>	-	453 405	453 405	453 405	453 405	453 595
Celkové výdaje	3 307 500	1 271 439	1 271 439	1 271 439	1 271 439	1 272 249
Diskontované výdaje	3 307 500	1 199 752	1 028 710	882 052	756 302	648 855
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>7 823 170</b>					

*Zdroj: vlastní zpracování*

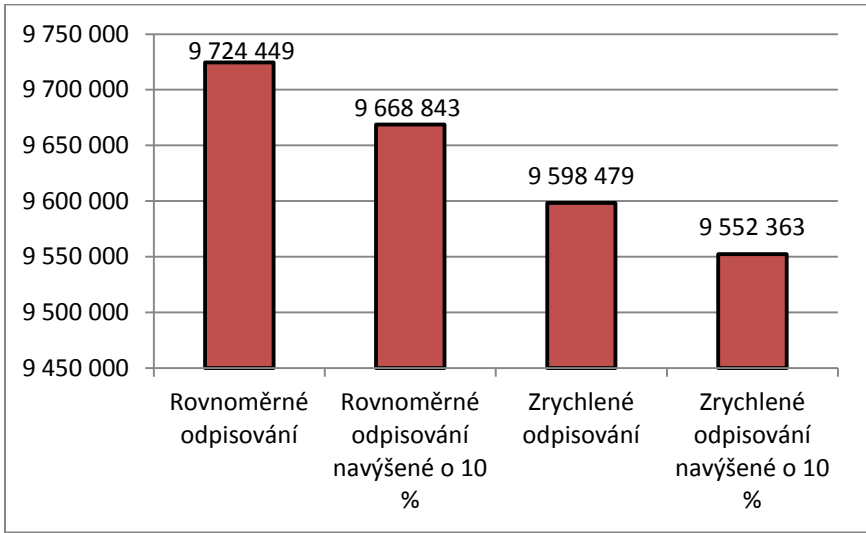
V tabulce 4.20 jsou zachyceny jednotlivé roční diskontované výdaje a celkové diskontované výdaje v případě financování majetku leasingem s 30 % zálohou. Celkové diskontované výdaje činí 7 823 170 Kč. Průběh měsíčního financování je uveden v příloze č. 14.

#### 4.5 Závěrečná komparace vybraných forem financování

Na základě zjištěných hodnot celkových diskontovaných výdajů lze provést srovnání vybraných forem financování dlouhodobého majetku a vybrat optimální variantu. Obecně platí, že nejvýhodnější je ten způsob financování, jehož současná hodnota výdajů je nejnižší.

V případě, že společnost zvolí financování z vlastních zdrojů, poplyne jim pouze daňová úspora z odpisů. Z toho důvodu má na hodnotu celkových diskontovaných výdajů nejvyšší vliv zvolený způsob odpisování, neboť rozdílná výše odpisů v jednotlivých letech způsobí odlišnou daňovou úsporu. Z grafu 4.1 vyplývá, že v případě financování vlastními zdroji je nejvýhodnější uplatnit zrychlené odpisy navýšené v prvním roce o 10 %, jelikož celkové diskontované výdaje dosahují nejnižší hodnoty.

Graf 4.1 Komparace financování z vlastních zdrojů (v Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Další posuzovanou formou financování je bankovní úvěr, pro jehož zhodnocení byla využita nabídka od Komerční banky, GE Money Bank a Československé obchodní banky. Z tabulky 4.21 je patrné, že i v případě úvěrového financování představují zrychlené odpisy výhodnější způsob odpisování. Jako nejvýhodnější nabídka se jeví investiční úvěr od GE Money Bank, neboť současná hodnota výdajů dosahuje nejnižší hodnoty. Prostřednictvím této nabídky bylo dokázáno, že hodnota celkových diskontovaných výdajů se liší i na zvolené formě splácení. V tomto případě je výhodnější varianta anuitního splácení, jelikož současná hodnota výdajů nabývá nižší hodnoty než v případě konstantních úmorů.

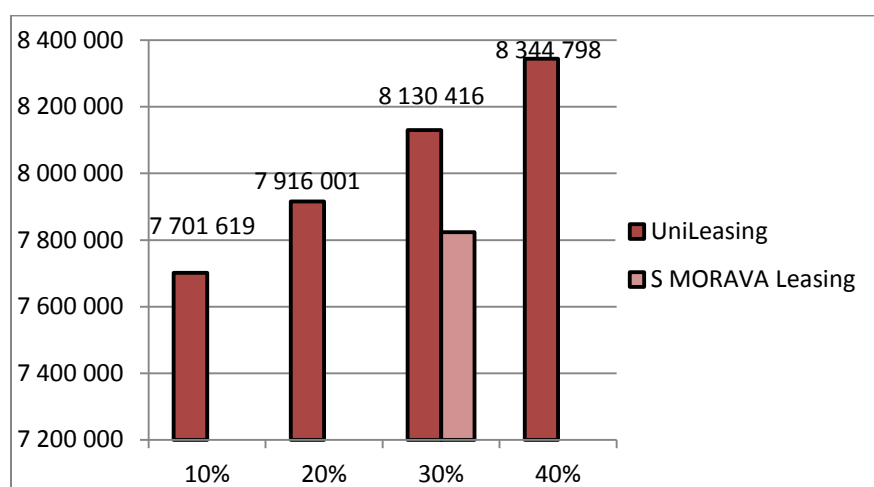
Tab. 4.21 Komparace financování bankovním úvěrem (v Kč)

	Komerční banka	GE Money Bank		ČSOB
	konstantní úmory	konstantní úmory	konstantní splátky	konstantní splátky
Rovnoměrné odpisy	7 058 973	7 024 770	6 951 583	7 830 571
Zrychlené odpisy	6 933 167	6 898 963	6 825 776	7 704 765

Zdroj: vlastní zpracování

Poslední analyzovanou variantou financování je finanční leasing, jehož současná hodnota výdajů byla propočtena na základě návrhu od společnosti UniLeasing a S MORAVA Leasing. Z grafu 4.2 vyplývá, že s rostoucími zálohami se zvyšuje i hodnota celkových diskontovaných výdajů. Mimo to je současná hodnota výdajů ovlivňována leasingovým koeficientem a výší leasingových splátek. Na základě výpočtů bylo zjištěno, že ze všech posuzovaných variant leasingu, je ekonomicky nejvýhodnější nabídka od společnosti UniLeasing s 10 % zálohou.

Graf 4.2 Komparace financování finančním leasingem (v Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Po srovnání financování vlastními zdroji, bankovním úvěrem a finančním leasingem pouze na základě celkových diskontovaných výdajů, se jednoznačně nejvýhodnějším způsobem financování jeví volba bankovního úvěru, neboť všechny tři varianty bankovního úvěru předčí ostatní dvě formy financování. Na volbu zdroje financování však mohou působit i jiné faktory, než je rozdíl mezi současnými hodnotami výdajů.

Výhodu bankovního úvěru ve srovnání s finančním leasingem lze spatřit například v tom, že je majetek ve vlastnictví společnosti již od čerpání úvěru. Proto ho společnost může využít k ručení při financování jiné investice. Naopak negativní vlastností bankovního úvěru je zdoluhavý proces vyřizování úvěru a náročnost na podklady ze strany banky. Rozhodnutí banky o poskytnutí či neposkytnutí úvěru vychází z posouzení historie společnosti na základě údajů z finančních výkazů a současně budoucnosti prostřednictvím investičního záměru. Podnik musí dostatečně prokázat schopnost splácet úvěr během celého období splatnosti. Na výsledné schválení a výši úrokové sazby má značný vliv i kvalita zpracování investičního záměru.

Druhé pořadí výhodnosti zaujímá finanční leasing, z něhož nejlépe vychází nabídka od společnosti UniLeasing s 10 % zálohou. Kladnou stránkou leasingu je rychlost vyřízení. Na druhé straně majetek není ve vlastnictví společnosti, a proto ji vzniká řada rizik. Může provádět úpravy na majetku pouze se souhlasem pronajímatele a může mu být pronajímáný majetek odebrán.

Nejdražším zdrojem financování je podle očekávání vlastní zdroj. Na druhé straně jeho hlavní předností je fakt, že nedochází k vyššímu zadlužování společnosti.



Shrnutí celkových diskontovaných výdajů všech posuzovaných způsobů financování reálné investice je zobrazeno v tabulce 4.22.

Tab. 4.22 Závěrečná komparace jednotlivých forem financování (v Kč)

<b>Varianta financování</b>	<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>Pořadí výhodnosti</b>
<b><i>Vlastní zdroje</i></b>		
Rovnoměrné odpisování	9 724 449	17
Rovnoměrné odpisování navýšené o 10 %	9 668 843	16
Zrychlené odpisování	9 598 479	15
Zrychlené odpisování navýšené o 10 %	9 552 363	14
<b><i>Bankovní úvěr od Komerční banky</i></b>		
rovnoměrné odpisování	7 058 973	6
zrychlené odpisování	6 933 167	3
<b><i>Bankovní úvěr od GE Money Bank</i></b>		
<i>splácení konstantními úmory</i>		
rovnoměrné odpisování	7 024 770	5
zrychlené odpisování	6 898 963	2
<i>splácení konstantními splátkami</i>		
rovnoměrné odpisování	6 951 583	4
zrychlené odpisování	6 825 776	1
<b><i>Bankovní úvěr od ČSOB</i></b>		
rovnoměrné odpisování	7 830 571	10
zrychlené odpisování	7 704 765	8
<b><i>Leasing od UniLeasing</i></b>		
10% záloha	7 701 619	7
20% záloha	7 916 001	11
30% záloha	8 130 416	12
40% záloha	8 344 798	13
<b><i>Leasing od S MORAVA Leasing</i></b>		
30% záloha	7 823 170	9

Zdroj: vlastní zpracování

Poněvadž nejnižší hodnotu celkových diskontovaných výdajů má varianta financování bankovním úvěrem od GE Money Bank při splácení konstantními splátkami a uplatnění zrychleného odpisování, lze tento způsob financování považovat za optimální. V rámci rozhodování o možnostech financování by se měly zohlednit i důsledky případného zadlužení. Společnost by měla dostatečně zvážit, zda bude schopna splácet své závazky. Jelikož společnost vlastní dostatek peněžních prostředků, může danou investici financovat z vlastních zdrojů. Záleží pouze na rozhodnutí managementu společnosti, která forma financování bude zvolena.

## 5 Závěr

K tomu, aby podnik obstál v náročných podmínkách tržní ekonomiky, musí neustále investovat do rozvoje a obnovy majetku a moderních technologií. Realizace investičního záměru vyžaduje určitou výši finančních prostředků, kterou lze obecně získat z interních či externích zdrojů. Zatímco interní zdroje vznikají na základě vlastní činnosti podniku, externí zdroje získává podnik z vnějšího prostředí. Ne vždy společnosti disponují dostatečným množstvím peněžních prostředků. V tomto případě musí zvážit využití úvěrových produktů, kterých je na trhu nabízených široká škála. Mimo to společnosti zvažují externí zdroje z toho důvodu, že jsou obecně považovány za levnější formu financování. Na trhu se vyskytuje celá řada finančních subjektů, které poskytují firmám různé druhy půjček, úvěrů a leasingů. Volba způsobu financování investice představuje důležité rozhodnutí podniku, neboť toto rozhodnutí dlouhodobě ovlivní budoucí vývoj podniku, jeho prosperitu a jeho další existenci. Proto je důležité vybrat optimální variantu financování. Společnost by měla zvolit takový zdroj, aby náklady na pořízení kapitálu byly co nejnižší a zároveň byla zajištěna stabilita financování projektu. Ke zjištění optimálního způsobu financování lze využít analýzu zdrojů financování.

Cílem této práce bylo srovnání vybraných způsobů financování a následný výběr optimální varianty financování dlouhodobého hmotného majetku firmy Laird Technologies, s.r.o., která se rozhodla pořídit laser značky TruLaser Cell 3004. Zhodnocení tří nejvíce využívaných způsobů financování, tj. z vlastních zdrojů, bankovním úvěrem a finančním leasingem, bylo provedeno na základě metody současné hodnoty výdajů.

Teoretická část práce byla zaměřena na vymezení jednotlivých interních a externích zdrojů financování a charakterizování metody současné hodnoty výdajů. Další samostatná část byla věnována představení společnosti Laird Technologies, s.r.o., včetně popisu posuzované investice. V praktické části bylo provedeno zhodnocení financování vlastními zdroji, bankovním úvěrem a finančním leasingem na základě současné hodnoty výdajů. Aplikaci této metody však předcházelo vyčíslení daňových odpisů a diskontního faktoru.

Z výsledků celkových diskontovaných výdajů vyplývá, že každý způsob financování ovlivňují různé faktory. U financování z vlastních zdrojů působí na současnou hodnotu výdajů zvolený způsob odpisování. V případě financování bankovním úvěrem jsou výdaje ovlivněny zejména výší úrokové sazby, formou splácení a způsobem odpisování. Hlavními faktory, které působí na financování finančním leasingem, jsou výše zálohy, leasingový koeficient a velikost splátek.

Na základě srovnání celkových diskontovaných výdajů u všech vypočtených forem financování lze považovat za optimální variantu financování bankovní úvěr od GE Money Bank při anuitním splácení a uplatnění zrychleného odpisování. Naopak nejdražším způsobem financování jsou podle očekávání vlastní zdroje při uplatnění rovnoměrných odpisů. Absolutní rozdíl mezi nejvýhodnější a nejméně výhodnou možností financování činí 2 898 673 Kč. Rozdíl mezi současnými hodnotami výdajů však není jediným kritériem, který ovlivňuje podnikové rozhodnutí o způsobu financování. Rozhodující slovo má management společnosti, který přihlédne i k ostatním faktorům, které mohou ovlivnit daný způsob financování.

## Seznam použité literatury

### Knihy

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 226 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 216 s. ISBN 80-7169-812-1.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Bilance, 2008. 199 s. ISBN 80-86371-50-6.

MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

MAREŠ, Stanislav. *Zdroje financování podniku*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2004. 108 s. ISBN 80-86754-12-X.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 144 s. ISBN 978-80-247-1835-4.

VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

### Elektronické zdroje

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. c2005 [cit. 2012-12-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

TRUMPF ČESKÁ REPUBLIKA. *TruLaser Cell série 3000* [online]. c2013 [cit. 2013-3-21]. Dostupné z: <http://www.cz.trumpf.com/produkty/laserova-technika/vyrobky/laserova-zarizeni/3d-obrabeni-laserem/trulaser-cell-serie-3000.html>

Zákony a právní normy [online]. Dostupné z:  
<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/>. ISSN 1213-7235.

### **Jiné zdroje**

Interní informace společnosti Laird Technologies s.r.o.

## Seznam zkratek

A	aktiva
A	anuita
a.s.	akciová společnost
BU	bankovní úvěry a výpomoci
C	celkový kapitál
č.	číslo
Δ ČPK	změna čistého pracovního kapitálu
ČRZ	časově rozlišená záloha
D	cizí kapitál
DE	daňový efekt
DF	diskontní faktor
DPH	daň z přidané hodnoty
DÚ	daňová úspora
E	vlastní kapitál
EAT	čistý zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
FCF	provozní příjmy
FT	finanční toky
i	úroková míra
INV	investice
k	koeficient
Kč	koruna česká
KV	kapitálové výdaje.
LC	leasingová cena
LK	leasingový koeficient
n	počet let

N	doba životnosti
např.	například
NPV	čistá současná hodnota investice
O	obligace
O	odčitatelné položky ze zisku
OA	oběžná aktiva
Obr.	obrázek
OC	odkupní cena
ODP	odpisy
OM	obchodní marže
OS	odpisová sazba
OZ	odměna za zprostředkování
P	připočitatelné položky k zisku
p.a.	per anus (za rok)
p.b.	procentní bod
p.m.	per mensum (za měsíc)
PC	pořizovací cena
$P_M$	příjem z prodeje majetku
PS	počáteční stav
R	náklady kapitálu
$R_D$	náklad na cizí kapitál
$R_E$	náklad na vlastní kapitál
$R_F$	bezriziková úroková míra
$R_{LA}$	riziková přírážka za velikost podniku
RO	roční odpis
$R_{podn}$	riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
$R_{STAB}$	riziková přírážka za finanční stabilitu podniku

s	strana
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
t	sazba daně z příjmu
Tab.	tabulka
tj.	to je
U	nákladové úroky
Ú	úrok z úvěru
UZ	úplatné zdroje
VC	vstupní cena
WACC	průměrné náklady celkového kapitálu
WACC <sub>L</sub>	průměrné celkové náklady zadlužené společnosti
WACC <sub>U</sub>	celkové náklady nezadlužené společnosti
$Z_{\min}$	minimální zisk
ZC	zůstatková cena
$Z_D$	zisk použitý na výplatu dividend
ZH	zůstatková hodnota
$Z_I$	zisk použitý na očekávané investice
$Z_{RF}$	zisk použitý na tvorbu rezervního fondu



## Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 10. května 2013



.....  
Žaneta Dubová

## **Seznam příloh**

- Příloha č. 1 Rozvaha společnosti Laird Technologies, s.r.o.
- Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztrát společnosti Laird Technologies, s.r.o.
- Příloha č. 3 Roční odpisové sazby pro rovnoměrné odpisování při navýšení odpisu
- Příloha č. 4 Měsíční diskontní faktor
- Příloha č. 5 Financování vlastními zdroji
- Příloha č. 6 Splátkový kalendář bankovního úvěru od KB
- Příloha č. 7 Financování bankovním úvěrem od Komerční banky
- Příloha č. 8 Splátkový kalendář bankovního úvěru od GE Money Bank
- Příloha č. 9 Financování bankovním úvěrem od GE Money Bank, anuitní splácení
- Příloha č. 10 Financování bankovním úvěrem od GE Money Bank, splácení konstantními úmory
  
- Příloha č. 11 Splátkový kalendář bankovního úvěru od Československé obchodní banky
- Příloha č. 12 Financování bankovním úvěrem od Československé obchodní banky
- Příloha č. 13 Financování finančním leasingem od UniLeasing
- Příloha č. 14 Financování finančním leasingem od S MORAVA Leasing

# **Příloha č. 1** Rozvaha společnosti Laird Technologies, s.r.o.

Rozvaha společnosti Laird Technologies, s.r.o. za rok 2009 a 2008 (v tis. Kč)

## ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Běžné účetní období			Minulé
		Brutto	Korekce	Netto	účetní období 2008
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>735 863</b>	<b>-254 182</b>	<b>481 681</b>	<b>759 489</b>
<b>A.</b>	<b>POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL</b>				
<b>B.</b>	<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>527 313</b>	<b>-239 487</b>	<b>287 826</b>	<b>344 775</b>
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	10 845	-10 448	397	140
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	990	-990	0	
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
3.	Software	9 855	-9 458	397	140
4.	Ocenitelná práva				
5.	Goodwill				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	516 468	-229 039	287 429	344 635
B. II. 1.	Pozemky	29 346		29 346	29 346
2.	Stavby	199 717	-44 375	155 342	163 339
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	288 094	-184 664	101 430	151 244
4.	Pěstební práce a trvalých porostů				
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 311		1 311	706
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek				
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách				
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
4.	Půjčky a úvěry - ovládaní a řízení osoba, podstatný vliv				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
<b>C.</b>	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>207 606</b>	<b>-14 695</b>	<b>192 911</b>	<b>414 066</b>
C. I.	Zásoby	77 486	-8 614	68 872	115 985
C. I. 1.	Materiál	49 711	-3 167	46 544	76 394
2.	Nedokončená výroba a polotovary	270		270	10 559
3.	Výrobky	16 183	-4 584	11 599	17 086
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
5.	Zboží	11 322	-863	10 459	11 946
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	118	0	118	141
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů				
2.	Pohledávky - ovládaní a řízení osoba				
3.	Pohledávky - podstatný vliv				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	118		118	141
6.	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)				
7.	Jiné pohledávky				
8.	Odložená daňová pohledávka				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	112 918	-6 081	106 837	279 837
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	112 294	-6 081	106 213	180 662
2.	Pohledávky - ovládaní a řízení osoba				
3.	Pohledávky - podstatný vliv				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				98 188
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
6.	Stát - daňové pohledávky	106		106	
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	509		509	740
8.	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)				245
9.	Jiné pohledávky	9		9	2
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	17 084	0	17 084	13 103
C. IV. 1.	Peníze	62		62	74
2.	Účty v bankách	17 022		17 022	18 029
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly			0	
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek				
<b>D.</b>	<b>OSTATNÍ AKTIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY AKTIV</b>	<b>944</b>	<b>0</b>	<b>944</b>	<b>548</b>
D. I.	Časové rozlišení	944	0	944	645
D. I. 1.	Náklady příštích období	838		838	281
2.	Komplexní náklady příštích období				
3.	Příjmy příštích období	106		106	367

Zdroj: výroční zpráva Laird Technologies, s.r.o. za rok 2009

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2008
	PASIVA CELKEM	481 681	759 489
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	276 964	276 574
A. I.	Základní kapitál	145 000	145 000
A. I. 1	Základní kapitál	145 000	145 000
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)		
3	Změny základního kapitálu		
A. II.	Kapitálové fondy	0	0
A. II. 1	Emisní ážio		
2	Ostatní kapitálové fondy		
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách		
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	9 150	2 706
A. III. 1	Zákonný rezervní fond	9 150	2 706
2	Statutární a ostatní fondy		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	122 424	10 576
IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	122 424	10 576
2	Neuhrazené ztráty minulých let		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ / -)	990	119 292
B.	CIZÍ ZDROJE	204 717	482 915
B. I.	Rezervy	0	0
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
2	Rezerva na důchody a podobné závazky		
3	Rezerva na daň z příjmů		
4	Ostatní rezervy		
B. II.	Dlouhodobé závazky	0	0
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů		
2	Závazky - ovládací a řídicí osoba		
3	Závazky - podstatný vliv		
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		
5	Přijaté zálohy		
6	Vydané dluhopisy		
7	Směnky k úhradě		
8	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)		
9	Jiné závazky		
10	Odloužené daňové závazky		
B. III.	Krátkodobé závazky	204 717	482 915
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	101 914	117 544
2	Závazky - ovládací a řídicí osoba		
3	Závazky - podstatný vliv		
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	79 915	334 727
5	Závazky k zaměstnancům	5 934	7 631
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 887	3 545
7	Stát - daňové závazky a dotace	920	1 219
8	Přijaté zálohy	101	45
9	Vydané dluhopisy		
10	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)	13 046	18 204
11	Jiné závazky		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé		
2	Krátkodobé bankovní úvěry		
3	Krátkodobé finanční výpomoci		
C.	OSTATNÍ PASIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY PASIV	0	0
C. I.	Časové rozlišení	0	0
C. I. 1	Výdaje příštích období		
2	Výnosy příštích období		

Zdroj: výroční zpráva Laird Technologies, s.r.o. za rok 2009

Rozvaha společnosti Laird Technologies, s.r.o. za rok 2011 a 2010 (v tis. Kč)

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Běžné účetní období		Minulé úč. období 2010
		Brutto	Korekce	Netto
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 019 830</b>	<b>-285 425</b>	<b>734 405</b>
<b>A.</b>	<b>POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL</b>			<b>605 483</b>
<b>B.</b>	<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>520 414</b>	<b>-278 623</b>	<b>241 791</b>
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	11 073	-10 863	210
B. I. 1	Zřizovací výdaje	990	-990	0
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje			
3	Software	10 083	-9 873	210
4	Ocenitelná práva			
5	Goodwill			
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek			
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek			
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek			
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	509 341	-267 760	241 581
B. II. 1	Pozemky	29 346		29 346
2	Stavby	201 832	-60 593	141 239
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	273 636	-207 167	66 469
4	Pěstelské celky trvalých porostů			
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny			
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek			
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 527		4 527
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek			
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku			
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládaná osoba			
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem			
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly			
4	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv			
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek			
6	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek			
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek			
<b>C.</b>	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>498 601</b>	<b>-6 802</b>	<b>491 799</b>
C. I.	Zásoby	87 475	-3 221	84 254
C. I. 1	Material	40 742	-2 576	38 166
2	Nedokončená výroba a polotovary	374		374
3	Výrobky	12 306	-527	11 779
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny			
5	Zboží	14 053	-118	13 935
6	Poskytnuté zálohy na zásoby			
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	89	0	89
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů			
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba			
3	Pohledávky - podstatný vliv			
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení			
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	89		89
6	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)			
7	Jiné pohledávky			
8	Odloužená daňová pohledávka			
C. III.	Krátkodobé pohledávky	418 258	-3 581	414 677
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	125 178	-3 581	121 597
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba			
3	Pohledávky - podstatný vliv			
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	207 721		207 721
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění			
6	Stát - daňové pohledávky	59		59
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy			
8	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)	85 300		85 300
9	Jiné pohledávky			
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	12 779	0	12 779
C. IV. 1	Peníze	30		30
2	Účty v bankách	12 749		12 749
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly			0
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek			
<b>D.</b>	<b>OSTATNÍ AKTIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY AKTIV</b>	<b>815</b>	<b>0</b>	<b>815</b>
D. I.	Časové rozlišení	815	0	815
D. I. 1	Náklady příštích období	503		503
2	Komplexní náklady příštích období			
3	Příjmy příštích období	312		312

Zdroj: výroční zpráva Laird Technologies, s.r.o. za rok 2011

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2010
<b>PASIVA CELKEM</b>		<b>734 405</b>	<b>605 453</b>
<b>A.</b>	<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>595 347</b>	<b>387 867</b>
A. I.	Základní kapitál	145 000	145 000
A. I. 1	Základní kapitál	145 000	145 000
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)		
3	Změny základního kapitálu		
A. II.	Kapitálové fondy	0	0
A. II. 1	Emisní ážio		
2	Ostatní kapitálové fondy		
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách		
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	14 500	9 170
A. III. 1	Zákonný rezervní fond	14 500	9 170
2	Statutární a ostatní fondy		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	228 367	122 795
IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	228 367	122 795
2	Neuhrazené ztráty minulých let		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ / -)	207 480	110 902
<b>B.</b>	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>139 058</b>	<b>217 586</b>
B. I.	Rezervy	0	0
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
2	Rezerva na důchody a podobné závazky		
3	Rezerva na daň z příjmů		
4	Ostatní rezervy		
B. II.	Dlouhodobé závazky	0	0
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů		
2	Závazky - ovládaná nebo ovládaná osoba		
3	Závazky - podstatný vliv		
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		
5	Přijaté zálohy		
6	Vydané dluhopisy		
7	Směnky k úhradě		
8	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)		
9	Jiné závazky		
10	Odložený daňový závazek		
B. III.	Krátkodobé závazky	139 058	217 586
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	115 393	191 103
2	Závazky - ovládaná nebo ovládaná osoba		
3	Závazky - podstatný vliv		
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		
5	Závazky k zaměstnancům	6 446	6 370
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 305	3 237
7	Stát - daňové závazky a dotace	2 623	1 235
8	Přijaté zálohy	770	814
9	Vydané dluhopisy		
10	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)	10 521	14 827
11	Jiné závazky		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé		
2	Krátkodobé bankovní úvěry		
3	Krátkodobé finanční výpomoci		
<b>C.</b>	<b>OSTATNÍ PASIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY PASIV</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C. I.	Časové rozlišení	0	0
C. I. 1	Výdaje příštích období		
2	Výnosy příštích období		

Zdroj: výroční zpráva Laird Technologies, s.r.o. za rok 2011

## Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztrát společnosti Laird Technologies, s.r.o.

Výkaz zisku a ztrát společnosti Laird Technologies, s.r.o. za rok 2009 a 2008 (v tis. Kč)

### VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2008
I.	1 Tržby za prodej zboží	157 796	176 264
A.	2 Náklady vynaložené na prodané zboží	124 660	160 188
+	Obchodní marže	33 136	16 076
II.	Výkony	458 821	755 620
II.	1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	465 023	751 418
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-6 403	4 134
3	Aktivace	201	68
B.	Výkonová spotřeba	291 183	409 316
B.	1 Spotřeba materiálu a energie	197 161	273 400
2	Služby	94 002	135 916
+	Přidaná hodnota	200 794	362 380
C.	Osobní náklady	128 257	159 876
C.	1 Mzdové náklady	93 429	116 065
2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	2 909	2 333
3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	29 298	38 122
C.	4 Sociální náklady	2 621	3 356
D.	Daně a poplatky	217	151
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	41 883	42 451
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5 218	3 752
III.	1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	3 017	55
2	Tržby z prodeje materiálu	2 201	3 697
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	4 412	3 046
F.	1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 544	42
2	Prodaný materiál	1 868	3 004
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	20 026	-6 185
IV.	2 Ostatní provozní výnosy	51	3 126
H.	1 Ostatní provozní náklady	8 098	20 031
V.	2 Převod provozních výnosů		
I.	1 Převod provozních nákladů		
*	Provozní výsledek hospodaření	3 170	149 888
VI.	1 Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		
J.	1 Prodané cenné papíry a podíly		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0
VII.	1 Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů		
3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
VIII.	1 Výnosy z krátkodobého finančního majetku		
K.	2 Náklady z finančního majetku		
IX.	1 Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		
L.	2 Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		
M.	1 Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		
X.	1 Výnosové úroky		474
N.	2 Nákladové úroky	5 967	20 969
XI.	1 Ostatní finanční výnosy	33 613	65 833
O.	2 Ostatní finanční náklady	30 362	76 933
XII.	1 Převod finančních výnosů		
P.	2 Převod finančních nákladů		
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 716	-31 595
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	64	1
Q.	1 - splatná	64	1
Q.	2 - odložená		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	390	118 292
XIII.	1 Mimořádné výnosy		
R.	2 Mimořádné náklady		
S.	1 Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0
S.	1 - splatná		
S.	2 - odložená		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0
1	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	390	118 292
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	454	118 293

Zdroj: výroční zpráva Laird Technologies, s.r.o. za rok 2009

Výkaz zisku a ztrát společnosti Laird Technologies, s.r.o. za rok 2011 a 2010 (v tis. Kč)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2010
I.	1 Tržby za prodej zboží	217 369	195 818
A.	2 Náklady vynaložené na prodané zboží	147 534	139 035
	<b>+</b> Obchodní marže	<b>69 836</b>	<b>56 783</b>
II.	Výkony	<b>647 374</b>	<b>612 064</b>
II.	1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	644 271	607 709
	2 Změna stavu zásob vlastní činnosti	2 764	3 888
	3 Aktivace	339	467
B.	Výkonová spotřeba	<b>348 389</b>	<b>400 170</b>
B.	1 Spotřeba materiálu a energie	235 045	230 005
B.	2 Služby	113 344	170 165
	<b>+</b> Přidaná hodnota	<b>368 820</b>	<b>268 677</b>
C.	Osobní náklady	<b>136 647</b>	<b>124 964</b>
C.	1 Mzdové náklady	97 358	89 047
C.	2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	3 331	2 643
C.	3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	33 018	30 128
C.	4 Sociální náklady	2 940	2 546
D.	1 Daně a poplatky	250	251
E.	1 Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	31 621	39 134
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	<b>6 942</b>	<b>3 842</b>
III.	1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	207	2 334
	2 Tržby z prodeje materiálu	6 735	1 508
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	<b>6 333</b>	<b>2 836</b>
F.	1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	428	2 271
F.	2 Prodaný materiál	5 905	565
G.	1 Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-9 249	-10 855
IV.	2 Ostatní provozní výnosy	501	892
H.	1 Ostatní provozní náklady	12 307	8 214
V.	2 Převod provozních výnosů		
I.	1 Převod provozních nákladů		
	<b>*</b> Provozní výsledek hospodaření	<b>198 354</b>	<b>109 067</b>
VI.	1 Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		
J.	1 Prodané cenné papíry a podíly		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	<b>0</b>	<b>0</b>
VII.	1 Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		
	2 Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů		
	3 Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
VIII.	1 Výnosy z krátkodobého finančního majetku		
K.	2 Náklady z finančního majetku		
IX.	1 Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		
L.	2 Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		
M.	1 Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		
X.	1 Výnosové úroky	4 363	
N.	2 Nákladové úroky		673
XI.	1 Ostatní finanční výnosy	34 854	24 239
O.	2 Ostatní finanční náklady	29 317	21 731
XII.	1 Převod finančních výnosů		
P.	2 Převod finančních nákladů		
	<b>*</b> Finanční výsledek hospodaření	<b>9 900</b>	<b>1 835</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	774	0
Q.	1 - splatná	774	
Q.	2 - odložená		
	<b>**</b> Výsledek hospodaření za běžnou činnost	<b>207 480</b>	<b>110 902</b>
XIII.	1 Mimořádné výnosy		
R.	2 Mimořádné náklady		
S.	1 Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0
S.	1 - splatná		
S.	2 - odložená		
	<b>*</b> Mimořádný výsledek hospodaření	<b>0</b>	<b>0</b>
1	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
	<b>***</b> Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	<b>207 480</b>	<b>110 902</b>
	<b>****</b> Výsledek hospodaření před zdaněním	<b>208 254</b>	<b>110 902</b>

Zdroj: výroční zpráva Laird Technologies, s.r.o. za rok 2011



**Příloha č. 3** Roční odpisové sazby pro rovnoměrné odpisování při navýšení odpisu

*Roční odpisové sazby při navýšení odpisu v prvním roce o 10%*

<b>Odpisová skupina</b>	<b>V prvním roce odpisování</b>	<b>V dalších letech odpisování</b>	<b>Pro zvýšenou vstupní cenu</b>
1	30	35	33,3
2	21	19,75	20
3	15,4	9,4	10

*Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 31*

*Roční odpisové sazby při navýšení odpisu v prvním roce o 15%*

<b>Odpisová skupina</b>	<b>V prvním roce odpisování</b>	<b>V dalších letech odpisování</b>	<b>Pro zvýšenou vstupní cenu</b>
1	35	32,5	33,3
2	26	18,5	20
3	19	9	10

*Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 31*

*Roční odpisové sazby při navýšení odpisu v prvním roce o 20%*

<b>Odpisová skupina</b>	<b>V prvním roce odpisování</b>	<b>V dalších letech odpisování</b>	<b>Pro zvýšenou vstupní cenu</b>
1	40	30	33,3
2	32	17,25	20
3	24,4	8,4	10

*Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 31*

#### **Příloha č. 4** Měsíční diskontní faktor

*Diskontní faktor pro jednotlivé měsíce splácení úvěru a leasingu*

<b>Rok/měsíc</b>	<b>Diskontní faktor</b>		
		2017/4	0,5989
		2017/5	0,5912
2014/1	0,9873	2017/6	0,5837
2014/2	0,9747	2017/7	0,5763
2014/3	0,9623	2017/8	0,5689
2014/4	0,9500	2017/9	0,5617
2014/5	0,9379	2017/10	0,5545
2014/6	0,9260	2017/11	0,5475
2014/7	0,9142	2017/12	0,5405
2014/8	0,9025	2018/1	0,5336
2014/9	0,8910	2018/2	0,5268
2014/10	0,8797	2018/3	0,5201
2014/11	0,8685	2018/4	0,5135
2014/12	0,8574	2018/5	0,5070
2015/1	0,8465	2018/6	0,5005
2015/2	0,8357	2018/7	0,4941
2015/3	0,8251	2018/8	0,4878
2015/4	0,8146	2018/9	0,4816
2015/5	0,8042	2018/10	0,4755
2015/6	0,7940	2018/11	0,4694
2015/7	0,7839	2018/12	0,4635
2015/8	0,7739		
2015/9	0,7640		
2015/10	0,7543		
2015/11	0,7447		
2015/12	0,7352		
2016/1	0,7258		
2016/2	0,7166		
2016/3	0,7075		
2016/4	0,6985		
2016/5	0,6896		
2016/6	0,6808		
2016/7	0,6721		
2016/8	0,6635		
2016/9	0,6551		
2016/10	0,6468		
2016/11	0,6385		
2016/12	0,6304		
2017/1	0,6224		
2017/2	0,6144		
2017/3	0,6066		

*Zdroj: vlastní zpracování*

**Příloha č. 5** Financování vlastními zdroji*Financování vlastními zdroji s použitím rovnoměrných odpisů navýšených o 10 % (v Kč)*

	PS	2014	2015	2016	2017	2018
Výdaj na pořízení	11 025 000					
Odpisy		2 315 250	2 177 438	2 177 438	2 177 438	2 177 438
Daňová úspora z odpisů		439 898	413 713	413 713	413 713	413 713
Celkové výdaje	11 025 000	-439 898	-413 713	-413 713	-413 713	-413 713
Diskontní faktor	1	0,8571	0,7347	0,6297	0,5397	0,4626
Diskontované výdaje	11 025 000	-377 044	-303 935	-260 508	-223 287	-191 383
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>9 668 843</b>					

*Zdroj: vlastní zpracování**Financování vlastními zdroji s použitím zrychlených odpisů navýšených o 10 % (v Kč)*

	PS	2014	2015	2016	2017	2018
Výdaj na pořízení	11 025 000					
Odpisy		3 307 500	3 087 000	2 315 250	1 543 500	771 750
Daňová úspora z odpisů		628 425	586 530	439 898	293 265	146 633
Celkové výdaje	11 025 000	-628 425	-586 530	-439 898	-293 265	-146 633
Diskontní faktor	1	0,8571	0,7347	0,6297	0,5397	0,4626
Diskontované výdaje	11 025 000	-538 635	-430 895	-276 996	-158 279	-67 832
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>9 552 363</b>					

*Zdroj: vlastní zpracování*

**Příloha č. 6** Splátkový kalendář bankovního úvěru od KB*Splátkový kalendář bankovního úvěru od KB (v Kč)*

<b>Období</b>	<b>Splátka</b>	<b>Úrok</b>	<b>Úmor</b>	<b>Zůstatek</b>
0	-	-	-	11 025 000
1	220 408	36 658	183 750	10 841 250
2	219 797	36 047	183 750	10 657 500
3	219 186	35 436	183 750	10 473 750
4	218 575	34 825	183 750	10 290 000
5	217 964	34 214	183 750	10 106 250
6	217 353	33 603	183 750	9 922 500
7	216 742	32 992	183 750	9 738 750
8	216 131	32 381	183 750	9 555 000
9	215 520	31 770	183 750	9 371 250
10	214 909	31 159	183 750	9 187 500
11	214 298	30 548	183 750	9 003 750
12	213 687	29 937	183 750	8 820 000
13	213 077	29 327	183 750	8 636 250
14	212 466	28 716	183 750	8 452 500
15	211 855	28 105	183 750	8 268 750
16	211 244	27 494	183 750	8 085 000
17	210 633	26 883	183 750	7 901 250
18	210 022	26 272	183 750	7 717 500
19	209 411	25 661	183 750	7 533 750
20	208 800	25 050	183 750	7 350 000
21	208 189	24 439	183 750	7 166 250
22	207 578	23 828	183 750	6 982 500
23	206 967	23 217	183 750	6 798 750
24	206 356	22 606	183 750	6 615 000
25	205 745	21 995	183 750	6 431 250
26	205 134	21 384	183 750	6 247 500
27	204 523	20 773	183 750	6 063 750
28	203 912	20 162	183 750	5 880 000
29	203 301	19 551	183 750	5 696 250
30	202 690	18 940	183 750	5 512 500
31	202 079	18 329	183 750	5 328 750
32	201 468	17 718	183 750	5 145 000
33	200 857	17 107	183 750	4 961 250
34	200 246	16 496	183 750	4 777 500
35	199 635	15 885	183 750	4 593 750
36	199 024	15 274	183 750	4 410 000
37	198 413	14 663	183 750	4 226 250
38	197 802	14 052	183 750	4 042 500
39	197 191	13 441	183 750	3 858 750

40	196 580	12 830	183 750	3 675 000
41	195 969	12 219	183 750	3 491 250
42	195 358	11 608	183 750	3 307 500
43	194 747	10 997	183 750	3 123 750
44	194 136	10 386	183 750	2 940 000
45	193 526	9 776	183 750	2 756 250
46	192 915	9 165	183 750	2 572 500
47	192 304	8 554	183 750	2 388 750
48	191 693	7 943	183 750	2 205 000
49	191 082	7 332	183 750	2 021 250
50	190 471	6 721	183 750	1 837 500
51	189 860	6 110	183 750	1 653 750
52	189 249	5 499	183 750	1 470 000
53	188 638	4 888	183 750	1 286 250
54	188 027	4 277	183 750	1 102 500
55	187 416	3 666	183 750	918 750
56	186 805	3 055	183 750	735 000
57	186 194	2 444	183 750	551 250
58	185 583	1 833	183 750	367 500
59	184 972	1 222	183 750	183 750
60	184 361	611	183 750	0

*Zdroj: vlastní zpracování*

**Příloha č. 7** Financování bankovním úvěrem od Komerční banky*Financování bankovním úvěrem od KB s použitím rovnoměrných odpisů (v Kč)*

<b>Rok/měsíc</b>	<b>Splátka</b>	<b>Celková DÚ</b>	<b>Celkové výdaje</b>	<b>Diskontní faktor</b>	<b>Diskontované výdaje</b>
2014/1	220 408	-	220 408	0,9873	217 601
2014/2	219 797	-	219 797	0,9747	214 234
2014/3	219 186	-	219 186	0,9623	210 918
2014/4	218 575	-	218 575	0,9500	207 651
2014/5	217 964	-	217 964	0,9379	204 434
2014/6	217 353	-	217 353	0,9260	201 264
2014/7	216 742	-	216 742	0,9142	198 143
2014/8	216 131	-	216 131	0,9025	195 068
2014/9	215 520	-	215 520	0,8910	192 039
2014/10	214 909	-	214 909	0,8797	189 056
2014/11	214 298	-	214 298	0,8685	186 117
2014/12	213 687	306 342	-92 655	0,8574	-79 445
2015/1	213 077	-	213 077	0,8465	180 372
2015/2	212 466	-	212 466	0,8357	177 565
2015/3	211 855	-	211 855	0,8251	174 799
2015/4	211 244	-	211 244	0,8146	172 075
2015/5	210 633	-	210 633	0,8042	169 392
2015/6	210 022	-	210 022	0,7940	166 750
2015/7	209 411	-	209 411	0,7839	164 147
2015/8	208 800	-	208 800	0,7739	161 584
2015/9	208 189	-	208 189	0,7640	159 059
2015/10	207 578	-	207 578	0,7543	156 573
2015/11	206 967	-	206 967	0,7447	154 124
2015/12	206 356	525 285	-318 929	0,7352	-234 475
2016/1	205 745	-	205 745	0,7258	149 336
2016/2	205 134	-	205 134	0,7166	146 996
2016/3	204 523	-	204 523	0,7075	144 692
2016/4	203 912	-	203 912	0,6985	142 423
2016/5	203 301	-	203 301	0,6896	140 187
2016/6	202 690	-	202 690	0,6808	137 986
2016/7	202 079	-	202 079	0,6721	135 818
2016/8	201 468	-	201 468	0,6635	133 683
2016/9	200 857	-	200 857	0,6551	131 580
2016/10	200 246	-	200 246	0,6468	129 509
2016/11	199 635	-	199 635	0,6385	127 470
2016/12	199 024	508 569	-309 545	0,6304	-195 131
2017/1	198 413	-	198 413	0,6224	123 483
2017/2	197 802	-	197 802	0,6144	121 535
2017/3	197 191	-	197 191	0,6066	119 617
2017/4	196 580	-	196 580	0,5989	117 727

2017/5	195 969	-	195 969	0,5912	115 867
2017/6	195 358	-	195 358	0,5837	114 034
2017/7	194 747	-	194 747	0,5763	112 230
2017/8	194 136	-	194 136	0,5689	110 453
2017/9	193 526	-	193 526	0,5617	108 703
2017/10	192 915	-	192 915	0,5545	106 980
2017/11	192 304	-	192 304	0,5475	105 283
2017/12	191 693	491 853	-300 160	0,5405	-162 240
2018/1	191 082	-	191 082	0,5336	101 966
2018/2	190 471	-	190 471	0,5268	100 346
2018/3	189 860	-	189 860	0,5201	98 750
2018/4	189 249	-	189 249	0,5135	97 179
2018/5	188 638	-	188 638	0,5070	95 631
2018/6	188 027	-	188 027	0,5005	94 108
2018/7	187 416	-	187 416	0,4941	92 607
2018/8	186 805	-	186 805	0,4878	91 130
2018/9	186 194	-	186 194	0,4816	89 675
2018/10	185 583	-	185 583	0,4755	88 242
2018/11	184 972	-	184 972	0,4694	86 832
2018/12	184 361	475 137	-290 776	0,4635	-134 761

*Zdroj: vlastní zpracování*

*Financování bankovním úvěrem od KB s použitím zrychlených odpisů (v Kč)*

<b>Rok/měsíc</b>	<b>Splátka</b>	<b>Celková DÚ</b>	<b>Celkové výdaje</b>	<b>Diskontní faktor</b>	<b>Diskontované výdaje</b>
2014/1	220 408	-	220 408	0,9873	217 601
2014/2	219 797	-	219 797	0,9747	214 234
2014/3	219 186	-	219 186	0,9623	210 918
2014/4	218 575	-	218 575	0,9500	207 651
2014/5	217 964	-	217 964	0,9379	204 434
2014/6	217 353	-	217 353	0,9260	201 264
2014/7	216 742	-	216 742	0,9142	198 143
2014/8	216 131	-	216 131	0,9025	195 068
2014/9	215 520	-	215 520	0,8910	192 039
2014/10	214 909	-	214 909	0,8797	189 056
2014/11	214 298	-	214 298	0,8685	186 117
2014/12	213 687	494 869	-281 182	0,8574	-241 095
2015/1	213 077	-	213 077	0,8465	180 372
2015/2	212 466	-	212 466	0,8357	177 565
2015/3	211 855	-	211 855	0,8251	174 799
2015/4	211 244	-	211 244	0,8146	172 075
2015/5	210 633	-	210 633	0,8042	169 392
2015/6	210 022	-	210 022	0,7940	166 750
2015/7	209 411	-	209 411	0,7839	164 147
2015/8	208 800	-	208 800	0,7739	161 584

2015/9	208 189	-	208 189	0,7640	159 059
2015/10	207 578	-	207 578	0,7543	156 573
2015/11	206 967	-	206 967	0,7447	154 124
2015/12	206 356	729 523	-523 167	0,7352	-384 630
2016/1	205 745	-	205 745	0,7258	149 336
2016/2	205 134	-	205 134	0,7166	146 996
2016/3	204 523	-	204 523	0,7075	144 692
2016/4	203 912	-	203 912	0,6985	142 423
2016/5	203 301	-	203 301	0,6896	140 187
2016/6	202 690	-	202 690	0,6808	137 986
2016/7	202 079	-	202 079	0,6721	135 818
2016/8	201 468	-	201 468	0,6635	133 683
2016/9	200 857	-	200 857	0,6551	131 580
2016/10	200 246	-	200 246	0,6468	129 509
2016/11	199 635	-	199 635	0,6385	127 470
2016/12	199 024	545 227	-346 203	0,6304	-218 240
2017/1	198 413	-	198 413	0,6224	123 483
2017/2	197 802	-	197 802	0,6144	121 535
2017/3	197 191	-	197 191	0,6066	119 617
2017/4	196 580	-	196 580	0,5989	117 727
2017/5	195 969	-	195 969	0,5912	115 867
2017/6	195 358	-	195 358	0,5837	114 034
2017/7	194 747	-	194 747	0,5763	112 230
2017/8	194 136	-	194 136	0,5689	110 453
2017/9	193 526	-	193 526	0,5617	108 703
2017/10	192 915	-	192 915	0,5545	106 980
2017/11	192 304	-	192 304	0,5475	105 283
2017/12	191 693	360 931	-169 238	0,5405	-91 475
2018/1	191 082	-	191 082	0,5336	101 966
2018/2	190 471	-	190 471	0,5268	100 346
2018/3	189 860	-	189 860	0,5201	98 750
2018/4	189 249	-	189 249	0,5135	97 179
2018/5	188 638	-	188 638	0,5070	95 631
2018/6	188 027	-	188 027	0,5005	94 108
2018/7	187 416	-	187 416	0,4941	92 607
2018/8	186 805	-	186 805	0,4878	91 130
2018/9	186 194	-	186 194	0,4816	89 675
2018/10	185 583	-	185 583	0,4755	88 242
2018/11	184 972	-	184 972	0,4694	86 832
2018/12	184 361	176 635	7 726	0,4635	3 581

*Zdroj: vlastní zpracování*



**Příloha č. 8** Splátkový kalendář bankovního úvěru od GE Money Bank*Splátkový kalendář bankovního úvěru od GE Money Bank (v Kč)*

<b>Období</b>	<b>Splátka</b>	<b>Úrok</b>	<b>Úmor</b>	<b>Zůstatek</b>
0				11 025 000
1	202 049	34 913	167 136	10 857 864
2	202 049	34 383	167 665	10 690 199
3	202 049	33 852	168 196	10 522 002
4	202 049	33 320	168 729	10 353 273
5	202 049	32 785	169 263	10 184 010
6	202 049	32 249	169 799	10 014 211
7	202 049	31 712	170 337	9 843 874
8	202 049	31 172	170 876	9 672 997
9	202 049	30 631	171 417	9 501 580
10	202 049	30 088	171 960	9 329 620
11	202 049	29 544	172 505	9 157 115
12	202 049	28 998	173 051	8 984 064
13	202 049	28 450	173 599	8 810 465
14	202 049	27 900	174 149	8 636 316
15	202 049	27 348	174 700	8 461 616
16	202 049	26 795	175 253	8 286 362
17	202 049	26 240	175 808	8 110 554
18	202 049	25 683	176 365	7 934 189
19	202 049	25 125	176 924	7 757 265
20	202 049	24 565	177 484	7 579 781
21	202 049	24 003	178 046	7 401 735
22	202 049	23 439	178 610	7 223 125
23	202 049	22 873	179 175	7 043 950
24	202 049	22 306	179 743	6 864 207
25	202 049	21 737	180 312	6 683 895
26	202 049	21 166	180 883	6 503 012
27	202 049	20 593	181 456	6 321 556
28	202 049	20 018	182 030	6 139 526
29	202 049	19 442	182 607	5 956 919
30	202 049	18 864	183 185	5 773 734
31	202 049	18 283	183 765	5 589 969
32	202 049	17 702	184 347	5 405 622
33	202 049	17 118	184 931	5 220 691
34	202 049	16 532	185 516	5 035 175
35	202 049	15 945	186 104	4 849 071
36	202 049	15 355	186 693	4 662 378
37	202 049	14 764	187 284	4 475 093
38	202 049	14 171	187 877	4 287 216
39	202 049	13 576	188 472	4 098 743

40	202 049	12 979	189 069	3 909 674
41	202 049	12 381	189 668	3 720 006
42	202 049	11 780	190 269	3 529 738
43	202 049	11 178	190 871	3 338 866
44	202 049	10 573	191 476	3 147 391
45	202 049	9 967	192 082	2 955 309
46	202 049	9 358	192 690	2 762 619
47	202 049	8 748	193 300	2 569 319
48	202 049	8 136	193 912	2 375 406
49	202 049	7 522	194 526	2 180 880
50	202 049	6 906	195 142	1 985 737
51	202 049	6 288	195 760	1 789 977
52	202 049	5 668	196 380	1 593 596
53	202 049	5 046	197 002	1 396 594
54	202 049	4 423	197 626	1 198 968
55	202 049	3 797	198 252	1 000 716
56	202 049	3 169	198 880	801 837
57	202 049	2 539	199 509	602 327
58	202 049	1 907	200 141	402 186
59	202 049	1 274	200 775	201 411
60	202 049	638	201 411	0

*Zdroj: vlastní zpracování*

**Příloha č. 9** Financování bankovním úvěrem od GE Money Bank, anuitní splácení*Financování bankovním úvěrem od GE Money Bank s použitím rovnoměrných odpisů (v Kč)*

<b>Rok/měsíc</b>	<b>Splátka</b>	<b>Celková DÚ</b>	<b>Celkové výdaje</b>	<b>Diskontní faktor</b>	<b>Diskontované výdaje</b>
2014/1	202 049	-	202 049	0,9873	199 475
2014/2	202 049	-	202 049	0,9747	196 935
2014/3	202 049	-	202 049	0,9623	194 427
2014/4	202 049	-	202 049	0,9500	191 951
2014/5	202 049	-	202 049	0,9379	189 506
2014/6	202 049	-	202 049	0,9260	187 093
2014/7	202 049	-	202 049	0,9142	184 710
2014/8	202 049	-	202 049	0,9025	182 357
2014/9	202 049	-	202 049	0,8910	180 035
2014/10	202 049	-	202 049	0,8797	177 742
2014/11	202 049	-	202 049	0,8685	175 478
2014/12	202 049	303 316	-101 267	0,8574	-86 830
2015/1	202 049	-	202 049	0,8465	171 037
2015/2	202 049	-	202 049	0,8357	168 859
2015/3	202 049	-	202 049	0,8251	166 708
2015/4	202 049	-	202 049	0,8146	164 585
2015/5	202 049	-	202 049	0,8042	162 489
2015/6	202 049	-	202 049	0,7940	160 420
2015/7	202 049	-	202 049	0,7839	158 377
2015/8	202 049	-	202 049	0,7739	156 360
2015/9	202 049	-	202 049	0,7640	154 368
2015/10	202 049	-	202 049	0,7543	152 402
2015/11	202 049	-	202 049	0,7447	150 461
2015/12	202 049	523 980	-321 931	0,7352	-236 682
2016/1	202 049	-	202 049	0,7258	146 653
2016/2	202 049	-	202 049	0,7166	144 785
2016/3	202 049	-	202 049	0,7075	142 942
2016/4	202 049	-	202 049	0,6985	141 121
2016/5	202 049	-	202 049	0,6896	139 324
2016/6	202 049	-	202 049	0,6808	137 549
2016/7	202 049	-	202 049	0,6721	135 798
2016/8	202 049	-	202 049	0,6635	134 068
2016/9	202 049	-	202 049	0,6551	132 361
2016/10	202 049	-	202 049	0,6468	130 675
2016/11	202 049	-	202 049	0,6385	129 011
2016/12	202 049	508 405	-306 357	0,6304	-193 122
2017/1	202 049	-	202 049	0,6224	125 746
2017/2	202 049	-	202 049	0,6144	124 144
2017/3	202 049	-	202 049	0,6066	122 563
2017/4	202 049	-	202 049	0,5989	121 002

2017/5	202 049	-	202 049	0,5912	119 461
2017/6	202 049	-	202 049	0,5837	117 940
2017/7	202 049	-	202 049	0,5763	116 438
2017/8	202 049	-	202 049	0,5689	114 955
2017/9	202 049	-	202 049	0,5617	113 491
2017/10	202 049	-	202 049	0,5545	112 045
2017/11	202 049	-	202 049	0,5475	110 618
2017/12	202 049	492 228	-290 180	0,5405	-156 845
2018/1	202 049	-	202 049	0,5336	107 819
2018/2	202 049	-	202 049	0,5268	106 446
2018/3	202 049	-	202 049	0,5201	105 090
2018/4	202 049	-	202 049	0,5135	103 751
2018/5	202 049	-	202 049	0,5070	102 430
2018/6	202 049	-	202 049	0,5005	101 126
2018/7	202 049	-	202 049	0,4941	99 838
2018/8	202 049	-	202 049	0,4878	98 566
2018/9	202 049	-	202 049	0,4816	97 311
2018/10	202 049	-	202 049	0,4755	96 072
2018/11	202 049	-	202 049	0,4694	94 848
2018/12	202 049	475 426	-273 377	0,4635	-126 697

*Zdroj: vlastní zpracování*

*Financování bankovním úvěrem od GE Money Bank s použitím zrychlených odpisů (v Kč)*

<b>Rok/měsíc</b>	<b>Splátka</b>	<b>Celková DÚ</b>	<b>Celkové výdaje</b>	<b>Diskontní faktor</b>	<b>Diskontované výdaje</b>
2014/1	202 049	-	202 049	0,9873	199 475
2014/2	202 049	-	202 049	0,9747	196 935
2014/3	202 049	-	202 049	0,9623	194 427
2014/4	202 049	-	202 049	0,9500	191 951
2014/5	202 049	-	202 049	0,9379	189 506
2014/6	202 049	-	202 049	0,9260	187 093
2014/7	202 049	-	202 049	0,9142	184 710
2014/8	202 049	-	202 049	0,9025	182 357
2014/9	202 049	-	202 049	0,8910	180 035
2014/10	202 049	-	202 049	0,8797	177 742
2014/11	202 049	-	202 049	0,8685	175 478
2014/12	202 049	491 843	-289 794	0,8574	-248 480
2015/1	202 049	-	202 049	0,8465	171 037
2015/2	202 049	-	202 049	0,8357	168 859
2015/3	202 049	-	202 049	0,8251	166 708
2015/4	202 049	-	202 049	0,8146	164 585
2015/5	202 049	-	202 049	0,8042	162 489
2015/6	202 049	-	202 049	0,7940	160 420
2015/7	202 049	-	202 049	0,7839	158 377
2015/8	202 049	-	202 049	0,7739	156 360

2015/9	202 049	-	202 049	0,7640	154 368
2015/10	202 049	-	202 049	0,7543	152 402
2015/11	202 049	-	202 049	0,7447	150 461
2015/12	202 049	728 218	-526 169	0,7352	-386 837
2016/1	202 049	-	202 049	0,7258	146 653
2016/2	202 049	-	202 049	0,7166	144 785
2016/3	202 049	-	202 049	0,7075	142 942
2016/4	202 049	-	202 049	0,6985	141 121
2016/5	202 049	-	202 049	0,6896	139 324
2016/6	202 049	-	202 049	0,6808	137 549
2016/7	202 049	-	202 049	0,6721	135 798
2016/8	202 049	-	202 049	0,6635	134 068
2016/9	202 049	-	202 049	0,6551	132 361
2016/10	202 049	-	202 049	0,6468	130 675
2016/11	202 049	-	202 049	0,6385	129 011
2016/12	202 049	545 063	-343 015	0,6304	-216 230
2017/1	202 049	-	202 049	0,6224	125 746
2017/2	202 049	-	202 049	0,6144	124 144
2017/3	202 049	-	202 049	0,6066	122 563
2017/4	202 049	-	202 049	0,5989	121 002
2017/5	202 049	-	202 049	0,5912	119 461
2017/6	202 049	-	202 049	0,5837	117 940
2017/7	202 049	-	202 049	0,5763	116 438
2017/8	202 049	-	202 049	0,5689	114 955
2017/9	202 049	-	202 049	0,5617	113 491
2017/10	202 049	-	202 049	0,5545	112 045
2017/11	202 049	-	202 049	0,5475	110 618
2017/12	202 049	361 306	-159 258	0,5405	-86 081
2018/1	202 049	-	202 049	0,5336	107 819
2018/2	202 049	-	202 049	0,5268	106 446
2018/3	202 049	-	202 049	0,5201	105 090
2018/4	202 049	-	202 049	0,5135	103 751
2018/5	202 049	-	202 049	0,5070	102 430
2018/6	202 049	-	202 049	0,5005	101 126
2018/7	202 049	-	202 049	0,4941	99 838
2018/8	202 049	-	202 049	0,4878	98 566
2018/9	202 049	-	202 049	0,4816	97 311
2018/10	202 049	-	202 049	0,4755	96 072
2018/11	202 049	-	202 049	0,4694	94 848
2018/12	202 049	176 924	25 125	0,4635	11 644

*Zdroj: vlastní zpracování*

**Příloha č. 10** Financování bankovním úvěrem od GE Money Bank, splácení konstantními úmory

*Splátkový kalendář bankovního úvěru od GE Money Bank (v Kč)*

<b>Období</b>	<b>Splátka</b>	<b>Úrok</b>	<b>Úmor</b>	<b>Zůstatek</b>
0	-	-	-	11 025 000
1	218 663	34 913	183 750	10 841 250
2	218 081	34 331	183 750	10 657 500
3	217 499	33 749	183 750	10 473 750
4	216 917	33 167	183 750	10 290 000
5	216 335	32 585	183 750	10 106 250
6	215 753	32 003	183 750	9 922 500
7	215 171	31 421	183 750	9 738 750
8	214 589	30 839	183 750	9 555 000
9	214 008	30 258	183 750	9 371 250
10	213 426	29 676	183 750	9 187 500
11	212 844	29 094	183 750	9 003 750
12	212 262	28 512	183 750	8 820 000
13	211 680	27 930	183 750	8 636 250
14	211 098	27 348	183 750	8 452 500
15	210 516	26 766	183 750	8 268 750
16	209 934	26 184	183 750	8 085 000
17	209 353	25 603	183 750	7 901 250
18	208 771	25 021	183 750	7 717 500
19	208 189	24 439	183 750	7 533 750
20	207 607	23 857	183 750	7 350 000
21	207 025	23 275	183 750	7 166 250
22	206 443	22 693	183 750	6 982 500
23	205 861	22 111	183 750	6 798 750
24	205 279	21 529	183 750	6 615 000
25	204 698	20 948	183 750	6 431 250
26	204 116	20 366	183 750	6 247 500
27	203 534	19 784	183 750	6 063 750
28	202 952	19 202	183 750	5 880 000
29	202 370	18 620	183 750	5 696 250
30	201 788	18 038	183 750	5 512 500
31	201 206	17 456	183 750	5 328 750
32	200 624	16 874	183 750	5 145 000
33	200 043	16 293	183 750	4 961 250
34	199 461	15 711	183 750	4 777 500
35	198 879	15 129	183 750	4 593 750
36	198 297	14 547	183 750	4 410 000
37	197 715	13 965	183 750	4 226 250
38	197 133	13 383	183 750	4 042 500

39	196 551	12 801	183 750	3 858 750
40	195 969	12 219	183 750	3 675 000
41	195 388	11 638	183 750	3 491 250
42	194 806	11 056	183 750	3 307 500
43	194 224	10 474	183 750	3 123 750
44	193 642	9 892	183 750	2 940 000
45	193 060	9 310	183 750	2 756 250
46	192 478	8 728	183 750	2 572 500
47	191 896	8 146	183 750	2 388 750
48	191 314	7 564	183 750	2 205 000
49	190 733	6 983	183 750	2 021 250
50	190 151	6 401	183 750	1 837 500
51	189 569	5 819	183 750	1 653 750
52	188 987	5 237	183 750	1 470 000
53	188 405	4 655	183 750	1 286 250
54	187 823	4 073	183 750	1 102 500
55	187 241	3 491	183 750	918 750
56	186 659	2 909	183 750	735 000
57	186 078	2 328	183 750	551 250
58	185 496	1 746	183 750	367 500
59	184 914	1 164	183 750	183 750
60	184 332	582	183 750	0

*Zdroj: vlastní zpracování*

*Financování bankovním úvěrem od GE Money Bank s použitím rovnoměrných odpisů (v Kč)*

	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Splátka	2 585 546	2 501 756	2 417 966	2 334 176	2 250 386
<b>Celková daňová úspora</b>	302 727	522 466	506 546	490 625	474 705
Celkové výdaje	2 282 819	1 979 291	1 911 421	1 843 551	1 775 681
Diskontované výdaje	2 122 607	1 592 280	1 318 579	1 090 556	900 749
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>7 024 770</b>				

*Zdroj: vlastní zpracování*

*Financování bankovním úvěrem od GE Money Bank s použitím zrychlených odpisů (v Kč)*

	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Splátka	2 585 546	2 501 756	2 417 966	2 334 176	2 250 386
<b>Celková daňová úspora</b>	491 254	726 704	543 204	359 703	176 203
Celkové výdaje	2 094 292	1 775 053	1 874 763	1 974 473	2 074 183
Diskontované výdaje	1 960 957	1 442 125	1 295 470	1 161 320	1 039 090
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>6 898 963</b>				

*Zdroj: vlastní zpracování*

**Příloha č. 11** Splátkový kalendář bankovního úvěru od Československé obchodní banky*Splátkový kalendář bankovního úvěru od Československé obchodní banky (v Kč)*

Období	Splátka	Úrok	Úmor	Zůstatek
0				11 025 000
1	228 326	81 769	146 557	10 878 443
2	228 326	80 682	147 644	10 730 798
3	228 326	79 587	148 739	10 582 059
4	228 326	78 484	149 843	10 432 216
5	228 326	77 372	150 954	10 281 262
6	228 326	76 253	152 073	10 129 189
7	228 326	75 125	153 201	9 975 988
8	228 326	73 989	154 338	9 821 650
9	228 326	72 844	155 482	9 666 168
10	228 326	71 691	156 635	9 509 532
11	228 326	70 529	157 797	9 351 735
12	228 326	69 359	158 967	9 192 768
13	228 326	68 180	160 146	9 032 621
14	228 326	66 992	161 334	8 871 287
15	228 326	65 795	162 531	8 708 756
16	228 326	64 590	163 736	8 545 020
17	228 326	63 376	164 951	8 380 069
18	228 326	62 152	166 174	8 213 895
19	228 326	60 920	167 406	8 046 489
20	228 326	59 678	168 648	7 877 841
21	228 326	58 427	169 899	7 707 942
22	228 326	57 167	171 159	7 536 783
23	228 326	55 898	172 428	7 364 355
24	228 326	54 619	173 707	7 190 648
25	228 326	53 331	174 996	7 015 652
26	228 326	52 033	176 293	6 839 359
27	228 326	50 725	177 601	6 661 758
28	228 326	49 408	178 918	6 482 840
29	228 326	48 081	180 245	6 302 595
30	228 326	46 744	181 582	6 121 013
31	228 326	45 398	182 929	5 938 084
32	228 326	44 041	184 285	5 753 799
33	228 326	42 674	185 652	5 568 147
34	228 326	41 297	187 029	5 381 117
35	228 326	39 910	188 416	5 192 701
36	228 326	38 513	189 814	5 002 888
37	228 326	37 105	191 221	4 811 666
38	228 326	35 687	192 640	4 619 027
39	228 326	34 258	194 068	4 424 958



40	228 326	32 818	195 508	4 229 451
41	228 326	31 368	196 958	4 032 493
42	228 326	29 908	198 419	3 834 074
43	228 326	28 436	199 890	3 634 184
44	228 326	26 954	201 373	3 432 812
45	228 326	25 460	202 866	3 229 945
46	228 326	23 955	204 371	3 025 575
47	228 326	22 440	205 886	2 819 688
48	228 326	20 913	207 413	2 612 275
49	228 326	19 374	208 952	2 403 323
50	228 326	17 825	210 502	2 192 821
51	228 326	16 263	212 063	1 980 759
52	228 326	14 691	213 636	1 767 123
53	228 326	13 106	215 220	1 551 903
54	228 326	11 510	216 816	1 335 087
55	228 326	9 902	218 424	1 116 663
56	228 326	8 282	220 044	896 618
57	228 326	6 650	221 676	674 942
58	228 326	5 006	223 320	451 622
59	228 326	3 350	224 977	226 645
60	228 326	1 681	226 645	0

*Zdroj: vlastní zpracování*

**Příloha č. 12** Financování bankovním úvěrem od Československé obchodní banky

*Financování bankovním úvěrem od Československé obchodní banky s použitím rovnoměrných odpisů (v Kč)*

	<b>2 014</b>	<b>2 015</b>	<b>2 016</b>	<b>2 017</b>	<b>2 018</b>
Anuitní splátka	2 739 914	2 739 914	2 739 914	2 739 914	2 739 914
<b>Celková daňová úspora</b>	402 883	606 263	570 991	532 449	490 333
Celkové výdaje	2 337 031	2 133 651	2 168 923	2 207 465	2 249 580
Diskontované výdaje	2 177 915	1 717 896	1 495 218	1 302 885	1 136 658
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>7 830 571</b>				

*Zdroj: vlastní zpracování*

*Financování bankovním úvěrem od Československé obchodní banky s použitím zrychlených odpisů (v Kč)*

	<b>2 014</b>	<b>2 015</b>	<b>2 016</b>	<b>2 017</b>	<b>2 018</b>
Anuitní splátka	2 739 914	2 739 914	2 739 914	2 739 914	2 739 914
<b>Celková daňová úspora</b>	591 410	810 501	607 649	401 527	191 831
Celkové výdaje	2 148 504	1 929 413	2 132 265	2 338 387	2 548 082
Diskontované výdaje	2 016 265	1 567 741	1 472 110	1 373 650	1 274 999
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>7 704 765</b>				

*Zdroj: vlastní zpracování*

**Příloha č. 13** Financování finančním leasingem od UniLeasing*Financování finančním leasingem s 10 % zálohou*

Období	Záloha	ČRZ	Leas. splátka	OC	DÚ z ČRZ	DÚ ze splátky	DÚ z OC	Celkové výdaje	Diskont. faktor	Diskont. výdaje
0	1 102 500	-	-	-	-	-	-	1 102 500	1	1 102 500
2014/1	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,9873	208 591
2014/2	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,9747	205 935
2014/3	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,9623	203 312
2014/4	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,9500	200 723
2014/5	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,9379	198 166
2014/6	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,9260	195 642
2014/7	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,9142	193 151
2014/8	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,9025	190 691
2014/9	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,8910	188 262
2014/10	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,8797	185 865
2014/11	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,8685	183 498
2014/12	-	20 417	211 282	-	46 550	481 723	-	-316 991	0,8574	-271 799
2015/1	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,8465	178 853
2015/2	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,8357	176 576
2015/3	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,8251	174 327
2015/4	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,8146	172 107
2015/5	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,8042	169 915
2015/6	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,7940	167 751
2015/7	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,7839	165 614
2015/8	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,7739	163 505
2015/9	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,7640	161 423
2015/10	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,7543	159 367
2015/11	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,7447	157 337
2015/12	-	20 417	211 282	-	46 550	481 723	-	-316 991	0,7352	-233 050
2016/1	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,7258	153 355
2016/2	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,7166	151 402
2016/3	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,7075	149 474
2016/4	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,6985	147 570
2016/5	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,6896	145 691
2016/6	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,6808	143 835
2016/7	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,6721	142 003
2016/8	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,6635	140 195
2016/9	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,6551	138 409
2016/10	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,6468	136 647
2016/11	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,6385	134 906
2016/12	-	20 417	211 282	-	46 550	481 723	-	-316 991	0,6304	-199 825
2017/1	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,6224	131 492
2017/2	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,6144	129 817

2017/3	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,6066	128 164
2017/4	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5989	126 532
2017/5	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5912	124 920
2017/6	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5837	123 329
2017/7	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5763	121 759
2017/8	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5689	120 208
2017/9	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5617	118 677
2017/10	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5545	117 166
2017/11	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5475	115 673
2017/12	-	20 417	211 282	-	46 550	481 723	-	-316 991	0,5405	-171 337
2018/1	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5336	112 746
2018/2	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5268	111 310
2018/3	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5201	109 892
2018/4	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5135	108 493
2018/5	-	20 417	211 282	-	-	-	-	211 282	0,5070	107 111
2018/6	-	20 417	211 282	1000			-	212 282	0,5005	106 247
2018/12	-	-	-	-	23 275	240 861	190	-264 326	0,4635	-122 503

*Zdroj: vlastní zpracování*

*Financování finančním leasingem s 20 % zálohou*

		2014	2015	2016	2017	2018
Záloha	2 205 000	-	-	-	-	-
Leasingové splátky	-	2 253 672	2 253 672	2 253 672	2 253 672	1 126 836
Odkupní cena	-	-	-	-	-	1 000
DÚ z časově rozlišené zálohy	-	93 100	93 100	93 100	93 100	46 550
DÚ z leasingové splátky	-	428 198	428 198	428 198	428 198	214 099
DÚ z odkupní ceny	-	-	-	-	-	190
Celkové výdaje	2 205 000	1 732 374	1 732 374	1 732 374	1 732 374	866 997
Diskontované výdaje	2 205 000	1 628 570	1 396 393	1 197 316	1 026 621	462 101
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>7 916 001</b>					

*Zdroj: vlastní zpracování*

*Financování finančním leasingem s 30 % zálohou*

		2014	2015	2016	2017	2018
Záloha	3 307 500	-	-	-	-	-
Leasingové splátky	-	1 971 972	1 971 972	1 971 972	1 971 972	985 986
Odkupní cena	-	-	-	-	-	1 000
DÚ z časově rozlišené zálohy	-	139 650	139 650	139 650	139 650	69 825
DÚ z leasingové splátky	-	374 675	374 675	374 675	374 675	187 337
DÚ z odkupní ceny	-	-	-	-	-	190
Celkové výdaje	3 307 500	1 457 647	1 457 647	1 457 647	1 457 647	729 634
Diskontované výdaje	3 307 500	1 375 114	1 179 071	1 010 976	866 846	390 908
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>8 130 416</b>					

*Zdroj: vlastní zpracování*

*Financování finančním leasingem s 40 % zálohou*

		2014	2015	2016	2017	2018
Záloha	4 410 000	-	-	-	-	-
Leasingové splátky	-	1 690 260	1 690 260	1 690 260	1 690 260	845 130
Odkupní cena	-	-	-	-	-	1 000
DÚ z časově rozlišené zálohy	-	186 200	186 200	186 200	186 200	93 100
DÚ z leasingové splátky	-	321 149	321 149	321 149	321 149	160 575
DÚ z odkupní ceny	-	-	-	-	-	190
Celkové výdaje	4 410 000	1 182 911	1 182 911	1 182 911	1 182 911	592 265
Diskontované výdaje	4 410 000	1 121 648	961 740	824 630	707 066	319 713
<b>Celkové diskontované výdaje</b>	<b>8 344 798</b>					

*Zdroj: vlastní zpracování*

**Příloha č. 14** Financování finančním leasingem od S MORAVA Leasing*Financování finančním leasingem s 30 % zálohou*

Období	Záloha	ČRZ	Leas. splátka	OC	DÚ z ČRZ	DÚ ze splátky	DÚ z OC	Celkové výdaje	Diskont. faktor	Diskont. výdaje
0	3 307 500	-	-	-	-	-	-	3 307 500	1	3 307 500
2014/1	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,9873	141 906
2014/2	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,9747	140 099
2014/3	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,9623	138 315
2014/4	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,9500	136 553
2014/5	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,9379	134 814
2014/6	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,9260	133 097
2014/7	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,9142	131 402
2014/8	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,9025	129 729
2014/9	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,8910	128 076
2014/10	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,8797	126 445
2014/11	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,8685	124 835
2014/12	-	55 125	143 737	-	125 685	327 720	-	-309 668	0,8574	-265 520
2015/1	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,8465	121 676
2015/2	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,8357	120 126
2015/3	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,8251	118 596
2015/4	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,8146	117 086
2015/5	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,8042	115 594
2015/6	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,7940	114 122
2015/7	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,7839	112 669
2015/8	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,7739	111 234
2015/9	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,7640	109 817
2015/10	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,7543	108 419
2015/11	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,7447	107 038
2015/12	-	55 125	143 737	-	125 685	327 720	-	-309 668	0,7352	-227 666
2016/1	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,7258	104 329
2016/2	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,7166	103 000
2016/3	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,7075	101 688
2016/4	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,6985	100 393
2016/5	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,6896	99 115
2016/6	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,6808	97 852
2016/7	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,6721	96 606
2016/8	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,6635	95 376
2016/9	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,6551	94 161
2016/10	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,6468	92 962
2016/11	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,6385	91 778

2016/12	-	55 125	143 737	-	125 685	327 720	-	-309 668	0,6304	-195 209
2017/1	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,6224	89 455
2017/2	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,6144	88 316
2017/3	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,6066	87 191
2017/4	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5989	86 081
2017/5	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5912	84 984
2017/6	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5837	83 902
2017/7	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5763	82 834
2017/8	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5689	81 779
2017/9	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5617	80 737
2017/10	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5545	79 709
2017/11	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5475	78 694
2017/12	-	55 125	143 737	-	125 685	327 720	-	-309 668	0,5405	-167 379
2018/1	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5336	76 702
2018/2	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5268	75 725
2018/3	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5201	74 761
2018/4	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5135	73 809
2018/5	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5070	72 869
2018/6	-	55 125	143 737	-	-	-	-	143 737	0,5005	71 941
2018/7	-	55 125	143 737	-	-	-		143 737	0,4941	71 024
2018/8	-	55 125	143 737	-	-	-		143 737	0,4878	70 120
2018/9	-	55 125	143 737	-	-	-		143 737	0,4816	69 227
2018/10	-	55 125	143 737	-	-	-		143 737	0,4755	68 345
2018/11	-	55 125	143 737	-	-	-		143 737	0,4694	67 475
2018/12	-	55 125	143 737	1 000	125 685	327 720	190	-308 858	0,4635	-143 141

*Zdroj: vlastní zpracování*